



Inversiones y Representaciones
Sociedad Anónima

Memoria y Estados Financieros
Ejercicios económicos finalizados el
30 de junio de 2017, 2016 y 2015.

1. PERFIL CORPORATIVO.....	3
2. CARTA A LOS ACCIONISTAS	5
3. CONTEXTO MACROECONÓMICO.....	9
4. ESTRATEGIA COMERCIAL.....	12
5. DESCRIPCION DE LA OPERACIONES.....	15
6. HECHOS RELEVANTES DEL EJERCICIO Y POSTERIORES.....	45
7. MARCO NORMATIVO.....	50
8. SINTESIS DE LA INFORMACION CONTABLE Y OPERATIVA CONSOLIDADA	59
9. NUESTRA DEUDA	115
10. DIRECCION Y ADMINISTRACIÓN.....	117
11. CONTRATO DE SERVICIOS COMPARTIDOS CON CRESUD E IRSA CP.....	128
12. INFORMACIÓN BURSÁTIL.....	130
13. PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO EJERCICIO	134
14. ANEXO I: Informe sobre Gobierno Societario.....	136

1. PERFIL CORPORATIVO

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

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

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

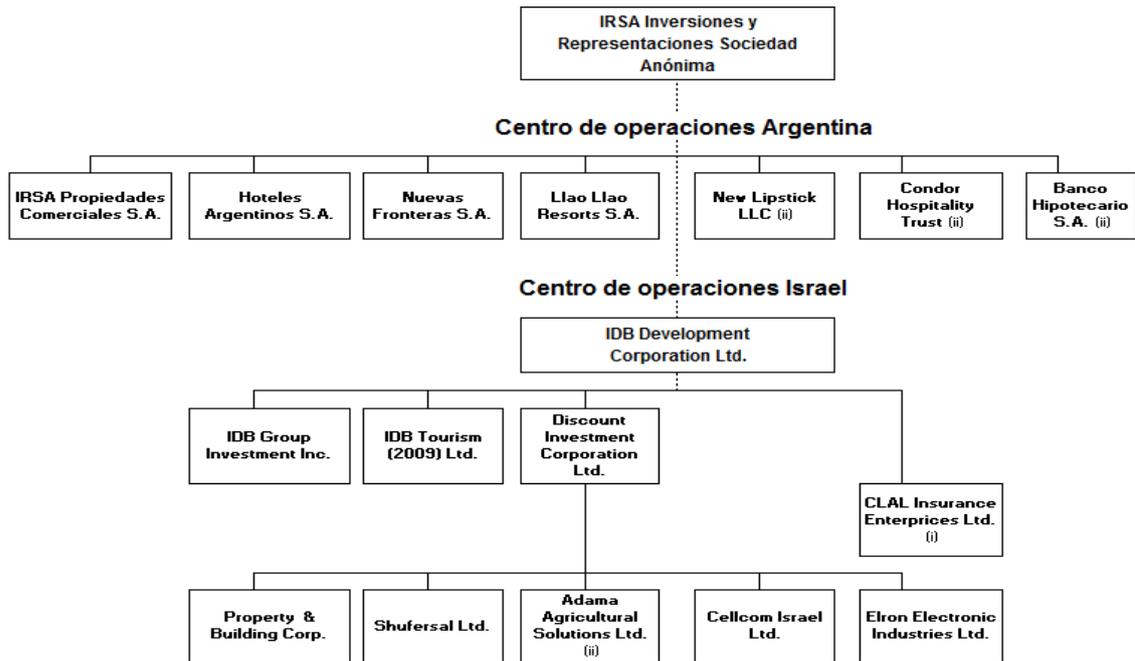
Al 30 de junio de 2017, detentábamos una participación del 29,91%¹ en Banco Hipotecario S.A. (Banco Hipotecario), una de las principales entidades financieras del país, un 28,7% del poder de voto del Real Estate Investment Trust (“REIT”) estadounidense Condor Hospitality Trust (antes denominado Supertel Hospitality Inc.) (“Condor”) y en forma indirecta, el 68,3% de la compañía israelí IDB Development Corporation (“IDBD”).

Con fecha 11 de octubre de 2015, el Grupo obtuvo el control de la compañía israelí IDB Development Corporation Ltd. (“IDBD”) y comenzó a consolidarla en los estados contables.

IDBD es uno de los mayores y más diversificados holdings de Israel, el cual participa a través de sus subsidiarias, asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones en numerosos mercados y sectores de la industria en Israel y otros países, tales como, negocios inmobiliarios (Property & Building Corporation), supermercados (Shufersal), agroindustria (Adama), seguros (Clal Holdings Insurance Enterprises, en adelante Clal), telecomunicaciones (Cellcom) entre otras. IDBD está registrada en la Bolsa de Comercio de Tel Aviv (“TASE”) en calidad de una “Debentures Company” de acuerdo a la ley Israelí, dado que tiene bonos cotizando en el mercado.

Desde la consolidación de esta inversión en los estados contables de la sociedad, hemos definido la apertura entre Centro de Operaciones en Argentina y Centro de Operaciones en Israel. Desde el centro de operaciones en Argentina, el Grupo, a través de IRSA y subsidiarias maneja los negocios tanto de Argentina como las inversiones internacionales en el edificio Lipstick en Nueva York y en el REIT hotelero Condor Hospitality Trust. Desde el centro de operaciones en Israel, el Grupo maneja IDBD.

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



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

2. CARTA A LOS ACCIONISTAS

Señores Accionistas:

El ejercicio 2017 estuvo signado por importantes acontecimientos en nuestros dos centros de operaciones: Argentina e Israel. En Argentina, hemos avanzado en los desarrollos de los proyectos en ejecución y obtenido muy buenos resultados operativos en nuestros segmentos de renta. En Israel, hemos vendido activos a precios muy atractivos, refinanciado toda la deuda de corto plazo de IDB al 2019 a una tasa muy competitiva a la vez que sus subsidiarias operativas siguen evidenciando una performance sólida e invirtiendo en nuevos proyectos.

En el tercer trimestre del ejercicio, decidimos iniciar el proceso de modificación del criterio de valuación de nuestras propiedades de inversión de costo histórico a valor razonable. Durante ese trimestre, el cambio fue aplicado en nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales y a partir del cuarto trimestre del ejercicio, lo aplicamos en la sociedad. Este cambio se justificó en la necesidad de adecuar los valores de las propiedades de inversión a su valor razonable dado que su costo histórico amortizado no reflejaba su realidad económica en la actualidad.

El EBITDA ajustado del PF 2017, excluyendo el impacto de la revaluación de nuestras propiedades de inversión a valor razonable, alcanzó los ARS 9,98 billones, un 63,8% por encima del año 2016 en tanto el resultado neto del ejercicio arrojó una ganancia de ARS 5,22 billones, de los cuales ARS 2,70 billones corresponden al centro de operaciones de Argentina y ARS 2,52 billones al centro de operaciones de Israel.

En relación a nuestro *Centro de Operaciones en Argentina*, nos sentimos muy satisfechos con la performance de nuestra subsidiaria de real estate comercial, IRSA Propiedades Comerciales, que concentra más de 400.000 m² de Área Bruta Locativa (ABL) en 16 centros comerciales (incluyendo la propiedad del edificio histórico de Patio Olmos en Córdoba, operado por un tercero) y 7 edificios de oficinas.

Durante este año, hemos crecido tanto en adquisiciones como en nuevos desarrollos comerciales. Hemos realizado ampliaciones y mejoras en algunos de nuestros centros comerciales de modo de optimizar la distribución locativa y así poder alcanzar mayores ventas y rentas por m². Sumamos aproximadamente 8.000 m² de ABL en el año incorporando 3.500 m² en una 2da fase de obra de Distrito Arcos con la apertura de importantes locatarios, una tienda Nike de 1.250 m² en Soleil Premium Outlet, una expansión de 1.752 m² de Alto Rosario, entre otras aperturas de locales.

En términos operativos, las ventas de locatarios en centros comerciales crecieron un 19,4% en el año y la ocupación alcanzó niveles óptimos, del 98,5%. De cara al 2018, iniciaremos la obra de ampliación de nuestro shopping Alto Palermo, que goza de una ubicación única en el corazón de la ciudad y es el centro comercial que más vende por m² en Latinoamérica. El proyecto suma aproximadamente 4.000 m² de área bruta locativa al shopping y consiste en la mudanza del patio de comidas a un tercer nivel del shopping utilizando la superficie del edificio lindero adquirido el año pasado con el objetivo de hacer viable el proyecto. Estimamos su apertura para el período fiscal 2019. Adicionalmente, prevemos para el período fiscal 2018 realizar obras de ampliación de algunos de nuestros centros comerciales por aproximadamente 21.000 m² de ABL. Sumaremos 6 salas de cines en Alto Comahue por 2.200 m², una gran tienda en el shopping Alto Rosario de 3.000 m², una tienda Sodimac en Mendoza Plaza Shopping de 12.765 m² y expandiremos en 3.500 m² nuestro shopping de la zona sur de Buenos Aires, Alto Avellaneda.

En cuanto al segmento de oficinas, adquirimos este año el edificio de oficinas “Phillips”, lindero al complejo comercial DOT por USD 29 millones con la idea de reciclar y posicionarlo como un edificio de altos estándares de calidad. El edificio cuenta con una superficie construida de 10.142 m² y una capacidad constructiva de 18.000 m² adicionales. Hemos firmado un comodato por 7 meses con la parte vendedora, por lo que contaremos con la superficie para ser puesta en alquiler en enero de 2018.

En términos operativos, nuestro portfolio de oficinas Premium alcanzó una renta promedio de aproximadamente USD/m² 25 y ocupación del 96,2%.

Durante el próximo ejercicio, seguiremos avanzando en los desarrollos de los proyectos en curso. En primer lugar, el proyecto denominado “Polo Dot”, ubicado en el complejo comercial lindero a nuestro shopping Dot Baires que ha experimentado un gran crecimiento desde nuestras primeras inversiones en la zona. El proyecto total, para el cual ya poseemos la tierra, consistirá en 3 edificios de oficinas (alguno de ellos podría incluir un hotel) y la futura ampliación del shopping en aproximadamente 15.000 m² de ABL. En una 1° etapa, estamos desarrollando un edificio de oficinas de 11 pisos por aproximadamente 32.000 m² sobre un edificio existente, de los cuales ya hemos firmado contrato de alquiler con inquilinos de renombre por aproximadamente el 75% de su superficie, previo al inicio de la obra. La construcción tenía un avance del 7,4% al cierre de este período fiscal y estimamos su apertura para el PF 2019. La segunda etapa del proyecto consta de dos edificios de oficinas/hotel que agregaran 38.400 m² de ABL al complejo. Hemos evidenciado una importante demanda de espacios de oficinas Premium en este nuevo polo comercial y confiamos en que podremos generar un emprendimiento de la calidad que la compañía ha realizado en el pasado con niveles de renta atractivos y elevada ocupación.

Adicionalmente, avanzaremos en el desarrollo del edificio “Catalinas”, ubicado en una de las zonas más *premium* para el desarrollo de oficinas en la Argentina. El edificio constará de 35.468 m² de ABL (16.012 m² corresponden a IRSA Propiedades Comerciales y 14.820 m² a la sociedad) en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras, previéndose su apertura durante el PF 2020. Este edificio se convertirá en un icono emblemático de la ciudad y tendrá Certificación LEED, que valida las mejores prácticas medio ambientales para transformar los estándares de operación en el edificio.

Además de los proyectos en curso, la sociedad y su subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales cuentan con una gran reserva de tierras para futuros desarrollos comerciales y de usos mixtos en Argentina. Somos optimistas con el cambio de ciclo en el país dado que vemos un contexto favorable, reglas claras y gran interés de parte de los inversores internacionales. En esta línea y con miras de acelerar el proceso de crecimiento vía desarrollos y adquisiciones en el país, además de darle liquidez a IRSA Propiedades Comerciales, hemos lanzado con posterioridad al cierre de ejercicio un proceso de oferta primaria y secundaria de acciones por aproximadamente USD 400 millones que lamentablemente, por condiciones de mercado, no pudo prosperar y fue suspendido. Somos optimistas que la compañía va a encontrar diversos canales de financiamiento para poner en desarrollo todo su potencial de tierras y seguir creciendo e invirtiendo en Argentina.

Como parte de la actividad del segmento de Ventas y Desarrollos, hemos comenzado este año con la comercialización de 52 lotes, en contraprestación a un acuerdo de permuta de la tierra, del barrio cerrado “Greenvielle”, lindero al country “Abril” en la localidad de Hudson, en la zona sur de Buenos Aires valuados a mercado en un monto aproximado de USD 4,7 millones. Asimismo, nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales ha recibido este año de parte de TGLT y como contraprestación a un acuerdo de permuta, las unidades de departamentos y cocheras del edificio Astor Beruti, ubicado en Palermo (Buenos Aires) por un valor de mercado aproximado de USD 19 millones. La comercialización ha tenido muy

buena repercusión en el mercado y al 30 de junio de 2017, ya se habían vendido más de la mitad de las unidades.

Con posterioridad al cierre de ejercicio, hemos vendido nuestro 50% de la reserva de tierra "Baicom" de aproximadamente 6.905 m² ubicada en el barrio de Retiro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por USD 7 millones.

Siguiendo nuestra visión de largo plazo del real estate como resguardo de valor y el comienzo de reactivación del crédito hipotecario en la Argentina, mantenemos nuestra participación del 29,91% en Banco Hipotecario S.A., que ha generado un impacto favorable en nuestros resultados sumando una ganancia de ARS 83 millones durante este ejercicio.

En relación a nuestras inversiones fuera de Argentina, el emblemático edificio de oficinas "Lipstick" en Nueva York ha mantenido sus valores de alquiler este año entre los más altos de la 3era Avenida y su elevada ocupación, alcanzando al 30 de junio el 95,2%. Asimismo, nos encontramos en negociaciones para refinanciar su deuda por un monto de USD 113,2 millones. Respecto a nuestra inversión en el REIT hotelero "Condor Hospitality Trust (NYSE:CDOR)", ha continuado con su estrategia de venta selectiva de hoteles de categoría "Economy" para adquirir hoteles de categoría superior. Siguiendo esta estrategia, en marzo de este año, sus dos principales inversores, IRSA y Stepstone, han convertido sus acciones preferidas en comunes simplificando la estructura accionaria del REIT que luego emitió capital en el mercado por un monto aproximado de USD 50 millones. Confiamos en el management de la compañía y esperamos obtener los frutos de esta inversión en el futuro.

En relación a nuestro *Centro de Operaciones en Israel*, hemos mantenido este año nuestra participación del 68,3% del capital social de IDBD, uno de los mayores y más diversificados conglomerados de Israel que sigue demostrando año a año la fortaleza de sus activos y el competitivo posicionamiento de mercado de sus principales compañías: PBC (real estate), Shufersal (supermercados), Cellcom (Telecomunicaciones) y Clal (Seguros).

Uno de los principales acontecimientos del año fue la venta por parte de Discount Corporation (DIC) de su participación del 40% en la compañía de agroquímicos "Adama" a Chemchina por la suma de USD 230 millones en exceso de la cancelación total de su deuda. Este monto, muy superior al que le otorgaba el mercado y al reflejado en el balance, permitió valorizar toda la estructura del holding y que DIC pueda retomar el pago de dividendos a sus accionistas, frenado desde 2014. DIC declaró dividendos este año por la suma aproximada de NIS 694 millones, de los cuales se distribuyeron 497 millones en abril de 2017 y el saldo será distribuido en el mes de septiembre. En su primer pago, IDBD recibió NIS 353 millones por su participación e IRSA, que a principios de ejercicio adquirió un interés directo en DIC del 8,0%, diluido al 6% con el ejercicio de sus warrants al momento del pago del dividendo, recibió la suma de ARS 165,9 millones.

En materia financiera, un gran acontecimiento de este año fue la emisión de la Serie 13 de Obligaciones Negociables en el mercado israelí por un monto de NIS 1.060 millones (equivalente a USD 283,7 millones) que permitió refinanciar toda la deuda de corto plazo de la compañía a 2019 a una tasa de interés fija anual del 5,40%. Adicionalmente, en el mes de julio volvió a emitir Obligaciones Negociables por un monto de NIS 642 millones a una tasa de interés fija anual del 5% con vencimiento en 2022. El resto de las compañías del grupo también han refinanciado sus deudas en el mercado local a tasas muy atractivas.

En relación a nuestra participación en CLAL, en el mes de abril de 2017, el Tribunal del Distrito de Tel Aviv-Jaffa ordenó al Sr. Moshe Terry, administrador del 51% de las acciones de Clal en virtud de lo decidido por la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel, que venda en un plazo de 30 días el 5% de las acciones de Clal bajo su administración. IDBD acordó que la venta del 5% de las acciones de Clal se realice a través de una transacción de swap. De esta forma, las acciones fueron vendidas sin ningún tipo de

gravamen a una institución bancaria y a un precio determinado consensualmente con dicho tercero e IDBD cobrará o pagará por la diferencia entre el valor de la venta de las acciones descriptas precedentemente y el valor que dichas acciones tendrán al momento de su venta por el tercero adquirente al finalizar un período de 24 meses. En el mes de Julio, IDBD comunicó al mercado que se encuentra evaluando una oferta, no vinculante, por parte de un grupo internacional por su participación en Clal en un monto de aproximadamente USD 1.300 millones. Este valor representa un 52% de prima sobre el valor de mercado de la Compañía.

Otra venta que se encuentra en proceso de negociación es la compañía de aviación "ISRAIR", propiedad de IDB Tourism por un monto neto aproximado de USD 45 millones más el 25% de acciones de Sun D'or International Airlines Ltd.

Los principales desafíos de IDBD de cara al próximo período son la venta y/u obtención del control de CLAL Insurance y la implementación del mecanismo adoptado para cumplir los requerimientos de la Ley de Concentración, que no permite tener 4 niveles de empresas públicas en la estructura, con acciones y/o bonos cotizando en el mercado (A modo de ejemplo, IDBD – DIC – PBC y Gav-Yam). Con respecto a esto último, el curso de acción seleccionado prevé la venta de todas las acciones de DIC, subsidiaria de IDBD, a una sociedad de objeto específico que sería constituida en Israel, controlada en su totalidad por sociedades a su vez controladas por IRSA y a una valuación que será realizada por un valuador independiente. El pago se instrumentaría a través de un préstamo garantizado sobre las acciones vendidas de DIC y un colateral adicional sobre activos a ser acordados con IRSA. IRSA ha realizado una oferta y la misma se encuentra sujeta a la aprobación del Comité de Auditoría y del Directorio de IDBD y de IRSA.

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

Los resultados económicos que hemos alcanzado este año han sido acompañados con diversas prácticas de sustentabilidad y responsabilidad social. Desde hace 25 años invertimos en las comunidades en las que llevamos adelante cada negocio manteniendo vínculos con más de 160 ONG's. Internamente contamos con tres programas de voluntariado en el que participan más de 200 colaboradores. A través de la Fundación IRSA, triplicamos las donaciones que efectúan nuestros empleados a ONG's. En todos nuestros edificios y centros comerciales practicamos la separación de residuos, y recientemente uno de nuestros edificios de renta recibió la norma LEED Gold, la máxima calificación en sustentabilidad para un inmueble.

De cara al próximo ejercicio 2018, esperamos poder seguir creciendo en cada una de las líneas de negocio, sumando más metros a nuestro portfolio de activos de real estate en Argentina e Israel, vendiendo los activos que creemos no son estratégicos para nuestro portfolio y optimizando las estructuras de capital en ambos centros de operación. Con un futuro que presenta desafíos y oportunidades, creemos que el compromiso de nuestros empleados, la fortaleza de nuestro management y la confianza de nuestros accionistas, van a ser fundamentales para poder seguir creciendo y ejecutando con éxito nuestro negocio.

A todos ustedes, muchas gracias.

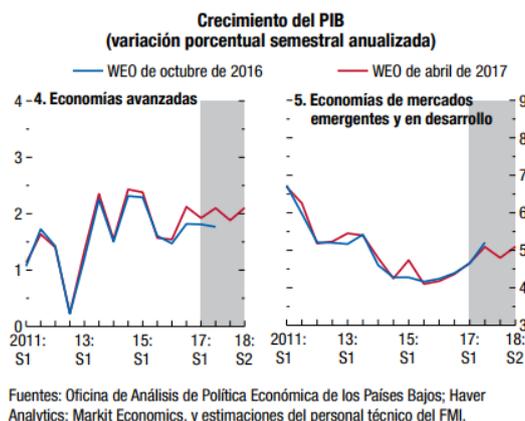
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 08 de Septiembre de 2017

Saúl Zang
Vicepresidente I

3. CONTEXTO MACROECONÓMICO

Contexto Macroeconómico Internacional

Según reporta el Fondo Monetario Internacional (“FMI”) en su World Economic Outlook (“WEO”), se espera que el crecimiento mundial sea del 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018. En lo que respecta a las economías desarrolladas se espera mantengan su crecimiento cercano al 2% en 2017, disminuyendo a 1,9% en 2018, debido principalmente a que la política fiscal en Estados Unidos será menos expansiva de lo esperado bajando sus proyecciones de crecimiento de 2.3% a 2,1% en 2017 y de 2,5% a 2,1% en 2018.



En las economías emergentes y en desarrollo se proyecta un repunte sostenido en la actividad, con el crecimiento esperado de 4,6% para 2017 y de 4,8% en 2018 comparado con 4,3% en 2016. Liderado principalmente por India y China.

Proyecciones del *World Economic Outlook* del FMI

(Cambio porcentual en USD)

	Proyecciones			
	2015	2016	2017	2018
Producto Mundial	3,4	3,2	3,5	3,6
Economías Avanzadas	2,1	1,7	2,0	1,9
Estados Unidos	2,6	1,6	2,1	2,1
Zona Euro	2,0	1,8	1,9	1,7
Japón	1,1	1,0	1,3	1,6
Mercados Emergentes y Economías en Desarrollo	4,3	4,3	4,6	4,8
Rusia	-2,8	-0,2	1,4	1,4
India	8,0	7,1	7,2	7,7
China	6,9	6,7	6,7	6,4
Brasil	-3,8	-3,6	-0,3	1,3
Sudáfrica	1,3	0,3	1,0	2,0
Latinoamérica y Caribe	0,1	-1,0	1,0	1,9

Fuente: WEO. Julio 2017

Comportamiento de los mercados financieros

(Cambio porcentual en USD)

	2015	2016	2017
MSCI World ACWI	-0,9	12,1	6,9
MSCI Emerging Markets	-17,4	16,2	11,2
S&P 500	2,5	15,4	2,5
DAX 30	-0,5	17,2	6,8
FTSE 100	-7,5	17,4	4,2
Nikkei 225	7,7	9,1	5,2
Bovespa	-7,6	49,1	-2,7
Merval	37,5	49,6	15,0

Fuente: Bloomberg, al 28 de julio 2017

El índice MSCI World ACWI subió un 12.1% en 2016, mostrando una disminución durante el transcurso del 2017. El índice MSCI Emerging Markets tuvo una recuperación del 16,2% en 2016, continuando la tendencia en un 11,2% en lo que va del 2017.

Comportamiento de los mercados de commodities

(Cambio porcentual en USD)

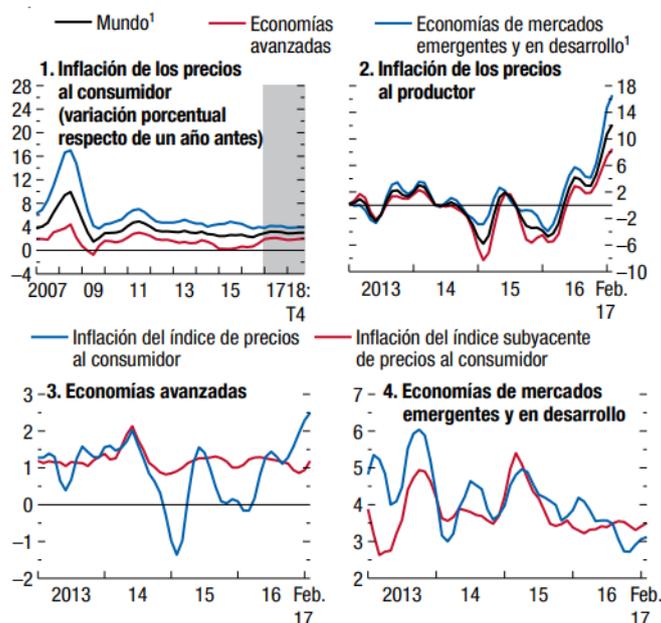
	2015	2016	2017
GSCI Industrial Metals	-18,6	20,8	0,3
GSCI Energy	-26,0	58,5	-10,9
GSCI Agriculture	-4,9	3,6	-1,1
Soja	-9,3	12,9	-8,0
Oro	4,8	3,0	-17,3
Maíz	-3,0	-5,4	3,0
Trigo	-6,5	-14,9	21,4
Petróleo	-23,2	59,8	-12,8

Fuente: Bloomberg, al 28 de julio 2017

Durante el 2016 los mercados de *commodities* tuvieron una suba después de la fuerte baja experimentada en 2015. La mayor suba en 2016 fue por parte del petróleo, que a su vez se vió reflejado en el índice de energía. Durante el 2017 la mayoría de los *commodities* experimentaron una baja, exceptuando el trigo y el maíz que en los años anteriores tuvieron dos bajas consecutivas y este año tuvieron una suba del 21,4% y 3%, respectivamente.

Las previsiones del FMI indican que la inflación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuirá de 4,7% en 2017 a 4,4% en 2018.

La inflación promedio de las economías avanzadas también se prevee que aumentará en los próximos años también por el repunte de los precios de las materias primas. Las previsiones del FMI son que en 2017 la inflación será del 2% comparado con un 0,8% de 2016.



La economía argentina

El FMI proyecta un crecimiento del PBI del 2,2% para el año 2017 gracias al aumento del consumo y la inversión pública, y del 2,3% en 2018 a medida que vayan recuperándose la inversión privada y las exportaciones.

Informa el INDEC que, de acuerdo con datos del Estimador Mensual Industrial (EMI), la actividad industrial de mayo de 2017 presenta una suba de 2,7% con respecto al mismo mes del año 2016. La actividad industrial de los primeros cinco meses del año 2017 con respecto al mismo período del año 2016 muestra una disminución de 1,4%.

Las ventas de Centros de Compra a precios corrientes en el mes de mayo de 2017 relevadas en la encuesta, alcanzaron un total de 4.572 millones de pesos, lo que representa un aumento de 12,3% respecto al mismo mes del año anterior. En el acumulado de los cinco primeros meses del año 2017, las ventas registraron un total de 21.102 millones de pesos, lo cual representa un aumento respecto al mismo período del año anterior de 13,2%.

Por el lado del sector fiscal, los ingresos crecieron un 32% interanual en el primer semestre del 2017 mientras que el gasto primario se incrementó un 31% en el mismo periodo.

La deuda del sector público no financiero y BCRA se estimó en USD 141.899 millones, habiendo incrementado USD 14.422 millones en el primer trimestre del 2017. El saldo del BCRA de bonos y títulos públicos aumentó USD 236 millones en el primer trimestre del 2017.

La deuda del sector privado no financiero creció USD 1.377 en el primer trimestre de 2017. A marzo del 2017, dicha deuda asciende a USD 56.611 millones.

La deuda del sector financiero sin BCRA disminuyó USD 493 millones en el primer trimestre de 2017, alcanzando un total de USD 4.453 millones.

En lo que respecta a la balanza de pagos, en el primer trimestre de 2017 la cuenta corriente registró déficit, US\$ 6.871 millones. Del déficit, corresponden USD 3.715 millones a la balanza comercial de bienes y servicios y USD 3.156 millones a la cuenta rentas. El déficit de la cuenta

corriente resultó 39% mayor al de igual trimestre del año anterior, incrementándose en US\$ 1.944 millones, fundamentalmente explicado por el deterioro de la balanza de bienes y servicios, seguido por el del ingreso primario neto.

La deuda externa bruta total aumentó USD 16.293 millones en el primer trimestre del 2017. A marzo del 2017 se encuentra en USD 204.509 millones.

El stock de Reservas internacionales se incrementó en el primer trimestre de 2017 en USD 11.535 millones. Al mes de julio, las reservas se encuentran en USD 47.995 millones.

En los mercados financieros locales, la tasa Badlar Privada en pesos osciló entre el 18% y el 26% en el período de Julio 2016 y Julio 2017, promediando un 20% en julio de 2017 versus 26% en julio de 2016. El BCRA continuó su política de flotación libre que implementó en diciembre del 2015, consecuentemente, el peso se depreció nominalmente un 17% entre julio de 2016 y julio de 2017. A julio del 2017, la cotización del dólar se encuentra en los 17.64 pesos.

A junio del 2017, el riesgo país argentino disminuyó 88 puntos básicos interanualmente, manteniendo un alto *spread* respecto al resto de los países de la región. El sobre costo de deuda que Argentina paga se ubica a junio de 2017 en los 430 puntos básicos, frente a los 289 de Brasil y los 185 de México.

4. ESTRATEGIA COMERCIAL

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

Centro de Operaciones de Argentina

Centros Comerciales

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

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

Oficinas

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

Hoteles

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

Ventas y Desarrollos

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

Internacional

En este segmento, buscamos inversiones que representen una oportunidad de apreciación del capital a largo plazo. Tras la crisis financiera internacional desatada en 2008, aprovechamos la oportunidad de precio que se presentaba en el sector de real estate en Estados Unidos e invertimos en dos edificios de oficinas en Manhattan, Nueva York. Hemos vendido en 2015 el edificio Madison y mantenemos el 49,9% de una sociedad estadounidense cuyo principal activo es el edificio de oficinas conocido como “Lipstick” situado en la Ciudad de Nueva York. Además, junto con afiliadas, poseemos el 28,7% de poder de voto del REIT Condor Hospitality Trust (NASDAQ:CDOR). Procuramos continuar evaluando en forma selectiva oportunidades de inversión fuera de Argentina, en la medida que ofrezcan oportunidades atractivas de inversión y desarrollo.

Operaciones Financieras y Otros

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

Centro de Operaciones de Israel

IDBD es uno de los mayores y más diversificados holdings de Israel, el cual participa a través de sus subsidiarias, asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones en numerosos mercados y sectores de la industria en Israel y otros países, tales como, negocios inmobiliarios (Property & Building Corporation), supermercados (Shufersal), seguros (Clal Holdings Insurance Enterprises, en adelante Clal), telecomunicaciones (Cellcom) entre otras. La compañía se encuentra listada en la Bolsa de Comercio de Tel Aviv (“TASE”) en calidad de una “Debentures Company” de acuerdo a la ley Israelí, al tener bonos cotizando en el mercado.

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

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

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

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

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

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

5. DESCRIPCION DE LA OPERACIONES

Centro de Operaciones de Argentina

Segmento Centros Comerciales

A junio del 2017, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) muestra una caída de 1,2% respecto a junio de 2016, y una caída de 23,4% respecto a junio de 2015. Las ventas en los centros comerciales en el mes de mayo de 2017 alcanzaron un total de 4.572 millones de pesos, lo que significa un incremento de 12,3% respecto al mismo mes del año anterior. En el acumulado de los primeros cinco meses del año las ventas registraron un total de 21.101 millones de pesos alcanzando una variación porcentual respecto al mismo periodo del año anterior de 13,2%.

Al 30 de junio de 2017, éramos propietarios y/o administradores de una cartera de 16 centros comerciales en la Argentina, siete de los cuales están ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Abasto, Alcorta Shopping, Alto Palermo Shopping, Patio Bullrich, Buenos Aires Design, Dot Baires Shopping y Distrito Arcos), dos en el Gran Buenos Aires (Alto Avellaneda y Soleil Premium Outlet) y el resto se encuentra ubicado en diferentes provincias de la Argentina (Alto Noa en la Ciudad de Salta, Alto Rosario en la Ciudad de Rosario, Mendoza Plaza en la Ciudad de Mendoza, Córdoba Shopping Villa Cabrera y Patio Olmos (operado por una tercera parte) en la Ciudad de Córdoba, La Ribera Shopping en Santa Fe (a través de un negocio conjunto) y Alto Comahue en la Ciudad de Neuquén.

Los centros comerciales que operamos comprenden un total de 341.289 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. 34.425,6 millones para el ejercicio fiscal de 2017 y de Ps. 28.904,9 millones para el ejercicio fiscal 2016, lo cual implica un incremento del 19,1%. Las ventas de los locatarios de nuestros centros comerciales son relevantes para nuestros ingresos y rentabilidad porque son uno de los factores que determinan el monto del alquiler que podemos cobrar a nuestros locatarios. También afectan los costos globales de ocupación de los locatarios como porcentaje de sus ventas.

El siguiente cuadro muestra cierta información sobre los centros comerciales que poseemos al 30 de junio de 2017:

	Fecha de adquisición	Ubicación	Área bruta locativa m ² (1)	Locales	Ocupación (2)	Participación IRSA CP (3)
Alto Palermo	dic-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.945	143	99,3%	100%
Abasto Shopping ⁽⁴⁾	nov-99	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.795	171	96,8%	100%
Alto Avellaneda	dic-97	Provincia de Buenos Aires	36.063	136	99,3%	100%
Alcorta Shopping	jun-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.613	113	98,1%	100%
Patio Bullrich	oct-98	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.760	91	97,6%	100%
Buenos Aires Design	nov-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	13.697	62	97,2%	53,68%
Dot Baires Shopping	may-09	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	49.499	158	99,9%	80%
Soleil	jul-10	Provincia de Buenos Aires	15.227	79	100,0%	100%
Distrito Arcos ⁽⁵⁾	Dec-14	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.692	67	100,0%	90,00%
Alto Noa Shopping	mar-95	Salta	19.059	90	99,4%	100%
Alto Rosario Shopping ⁽⁵⁾	nov-04	Santa Fe	31.808	150	99,6%	100%
Mendoza Plaza Shopping	Dec-94	Mendoza	42.867	142	97,1%	100%
Córdoba Shopping	Dec-06	Córdoba	15.445	108	98,1%	100%
La Ribera Shopping	Aug-11	Santa Fe	10.054	68	97,6%	50%
Alto Comahue ⁽⁶⁾	mar-15	Neuquén	9.766	104	96,4%	99,92%
Patio Olmos ⁽⁷⁾	sep-15	Córdoba				
Total			341.289	1.681	98,5%	

Notas:

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

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

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

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

(5) Apertura 18 de diciembre de 2014.

(6) Apertura 17 de marzo de 2015.

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

Alquileres acumulados al 30 de junio de 2017, 2016 y 2015

(\\$ miles)

	2017	2016	2015
Abasto	541.873	412.560	319.863
Alto Palermo	506.555	427.785	323.164
Alto Avellaneda	343.616	284.712	212.310
Alcorta Shopping	238.058	199.300	152.573
Patio Bullrich	145.714	125.428	104.764
Alto Noa	88.419	76.847	52.815
Buenos Aires Design	57.841	49.368	37.890
Mendoza Plaza	148.202	126.739	96.722
Alto Rosario	247.031	192.481	148.141
Córdoba Shopping –Villa Cabrera	87.751	72.747	58.010
Dot Baires Shopping	341.748	286.202	210.926
Soleil Premium Outlet	115.393	86.194	59.366
La Ribera Shopping	28.293	22.797	15.195
Distrito Arcos ⁽¹⁾	167.590	114.663	24.191
Alto Comahue ⁽²⁾	91.754	80.312	16.470
Patio Olmos ⁽⁴⁾			
Total ⁽³⁾	3.149.838	2.558.133	1.834.726

(1) Apertura 18 de diciembre de 2014.

(2) Apertura 17 de marzo de 2015.

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

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

Ventas Minoristas de los Locatarios ⁽¹⁾⁽²⁾

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:

	2017	2016	2015
Alto Palermo	4.169	3.499	2.662,1
Abasto Shopping	4.604	4.043	3.150,2
Alto Avellaneda	4.344	3.781	2.913,3
Alcorta Shopping	2.207	1.900	1.474,7
Patio Bullrich	1.236	1.061	888,5
Buenos Aires Design	537	414	326,0
Dot Baires Shopping	3.748	3.254	2.570,6
Soleil	1.726	1.282	938,4
Distrito Arcos	1.455	962	339,9
Alto Noa Shopping	1.587	1.369	1.068,6
Alto Rosario Shopping	3.175	2.628	1.951,8
Mendoza Plaza Shopping	2.734	2.369	1.906,7
Córdoba Shopping	1.178	991	756,0
La Ribera Shopping	771	634	398,1
Alto Comahue	954	717	182,1
Patio Olmos ⁽⁴⁾			
Total de ventas	34.426	28.905	21.527,0

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

(2) Apertura el 18 de diciembre de 2014.

(3) Apertura el 17 de marzo de 2015.

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

Ventas Acumuladas por tipo de Negocio

(\$ millones)

	2017	2016	2015
Tienda Ancla	1.875	1.590	1.299
Indumentaria y Calzado	18.463	15.201	11.125
Entretenimiento	1.178	1.025	741
Hogar y decoración	957	784	617
Electro	4.064	3.861	2.994
Gastronomía	3.671	2.722	1.938
Varios	3.963	3.368	2.589
Servicios	255	351	223
Total	34.426	28.905	21.527

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

	2017	2016	2015
Abasto	96,8%	99,8%	100,0%
Alto Palermo	99,3%	99,5%	99,7%
Alto Avellaneda	99,3%	100,0%	99,9%
Alcorta Shopping	98,1%	89,1%	100,0%
Patio Bullrich	97,6%	99,1%	100,0%
Alto Noa	99,4%	100,0%	100,0%
Buenos Aires Design	97,2%	95,7%	94,6%
Mendoza Plaza	97,1%	95,2%	96,1%
Alto Rosario	99,6%	100,0%	97,9%
Córdoba Shopping Villa Cabrera	98,1%	99,2%	99,8%
Dot Baires Shopping	99,9%	100,0%	99,7%
Soleil Premium Outlet	100,0%	100,0%	99,4%
La Ribera Shopping	97,6%	99,3%	99,3%
Distrito Arcos	100,0%	97,0%	97,3%
Alto Comahue	96,4%	96,6%	94,2%
Patio Olmos ⁽¹⁾			
Porcentaje Total	98,5%	98,4%	98,7%

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

Precio de Alquileres

El siguiente cuadro muestra el precio del alquiler acumulado anual por metro cuadrado para los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2017, 2016 y 2015: ⁽¹⁾

	2017	2016	2015
Alto Palermo	26.739	20.664	15.108
Abasto	14.727	10.456	8.227
Alto Avellaneda	9.528	7.390	5.443
Alcorta Shopping	15.248	11.759	9.106
Patio Bullrich	12.391	10.057	8.453
Buenos Aires Design	4.223	3.264	2.543
Dot Baires Shopping	6.904	5.265	4.002
Soleil Premium Outlet	7.578	5.726	4.243
Distrito Arcos ⁽²⁾	11.407	6.994	1.891
Alto Noa	4.639	3.815	2.657
Alto Rosario	7.766	6.303	4.847
Mendoza Plaza	3.457	2.831	2.181
Córdoba Shopping Villa Cabrera	5.682	4.367	3.552
La Ribera Shopping	2.814	2.109	1.340
Alto Comahue ⁽³⁾	9.395	4.832	1.236
Patio Olmos ⁽⁴⁾			

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

(2) Apertura el 18 de diciembre de 2014.

(3) Apertura el 17 de marzo de 2015.

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

Vencimiento de Alquileres ⁽¹⁾⁽²⁾

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres estimados en nuestros centros comerciales para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirá anticipadamente su contrato de locación:

Expiración	Cantidad de Contratos ⁽¹⁾	m ² a Expirar	Porcentaje a Expirar	Monto (\$) ⁽³⁾	Porcentaje de Contratos
Locales Vacíos	59	13.142	3,9%		
2017	360	66.577	19,5%	308.613.566	22,2%
2018	460	89.732	26,3%	423.644.277	30,5%
2019	516	114.262	33,5%	410.043.421	29,5%
2020 y años posteriores	286	57.579	16,9%	248.712.291	17,9%
Total	1.622	328.149	100,0%	1.391.013.556	100,0%

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2017. Un contrato de locación puede estar asociado a uno o más locales.

(2) No refleja nuestra participación en cada propiedad.

(3) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2017 de los contratos a expirar.

Cinco locatarios más importantes del portafolio

Los cinco locatarios más importantes del portafolio (en términos de ventas) conforman aproximadamente el 14,6% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2017 y representan aproximadamente el 9,2% del alquiler básico anual para el año fiscal finalizado en dicha fecha.

Información detallada sobre cada uno de nuestros centros comerciales

A continuación se expone cierta información sobre nuestros centros comerciales, incluyendo la identificación de los cinco locatarios más importantes de cada centro comercial y ciertas disposiciones de los contratos de locación acordados con dichos locatarios.

Competencia

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

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

Compañía	Centro Comercial	Ubicación	Área bruta locativa	Locales	ABL Nacional % (1)	Participación de mercado % (1)	
IRSA Propiedades Comerciales S.A.	Abasto (3)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.795	171	2,98	2,35	
	Alto Comahue	Neuquén	9.766	104	0,79	1,43	
	Alto Palermo Shopping	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.945	143	1,54	1,96	
	Buenos Aires Design (5)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	13.697	62	1,09	0,81	
	Dot Baires Shopping (4)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	49.499	158	4,01	2,17	
	Paseo Alcorta (2)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.613	113	1,26	1,55	
	Patio Bullrich	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.760	91	0,95	1,25	
	Córdoba Shopping (2)	Córdoba	15.445	108	1,25	1,48	
	Alto Avellaneda (2)	Gran Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires	36.063	136	2,92	1,87	
	Mendoza Plaza Shopping (2)	Mendoza	42.867	142	3,46	1,95	
	Alto Rosario (2)	Rosario	31.808	150	2,57	2,06	
	Alto Noa (2)	Salta	19.059	90	1,54	1,23	
	La Ribera Shopping (5)	Santa Fe	10.054	68	0,80	0,91	
	Distrito Arcos	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.692	67	1,18	0,92	
	Soleil Premium Outlet (2)	Gran Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires	15.227	79	1,23	1,08	
	Subtotal			341.289	1.681	27,56	21,34
	Cencosud S.A.			277.203	1.237	22,44	18,19
	Otros Operadores			617.594	4.378	50,00	60,47
Total			1.236.086	7.296	100,00	100,00	

Fuente: Cámara Argentina de Shopping Centers.

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

(2) Incluye supermercados.

(3) Incluye Museo de los Niños.

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

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

Estacionalidad:

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

Segmento Oficinas y Otros

Segmento Oficinas y Otros

Según informa Colliers International, a marzo del 2017, el inventario de oficinas de categoría A+ y A se incrementó desde el 2016, ubicándose en 1.757.659 m². En términos de disponibilidad en alquiler, a lo largo del segundo trimestre del 2017 se observó una tasa de vacancia del 4,5 %, 0,3% superior al mismo período del año pasado. Estos valores dan evidencia de un mercado saludable en términos de su funcionamiento, permitiendo un óptimo nivel de oferta con valores en equilibrio. De acuerdo a los segmentos de mercado, los inmuebles A presentan una vacancia de 8,6 % para todo su stock, mientras que los A+ reflejan un 4,5 %.

En comparación con el trimestre anterior se ha detectado una suba del 3,3 % (de USD 24,3 por m² a USD 25,1 por m²). Dentro de este leve aumento se puede apreciar una baja de los precios de alquiler solicitado en edificios A+ de 0,3 % (USD 28,8 por m² en el primer trimestre de 2017 versus USD 28,7 por m² en el cuarto trimestre de 2016) y de un 1,2 % para los categoría A (USD 23,6 por m² en el primer trimestre de 2017 versus USD 23,3 por m² en el cuarto).

Nos ocupamos de la adquisición, y administración en la Argentina de edificios de oficinas y otros inmuebles de alquiler. Al 30 de junio de 2017, poseíamos, directa e indirectamente, participaciones en edificios de oficinas y otras propiedades de alquiler que ascendían a 331.570 metros cuadrados de área bruta locativa. De estas propiedades, 9 eran inmuebles de oficinas que comprendían 87.919 metros cuadrados de área bruta locativa. En el ejercicio económico 2017, tuvimos ingresos por alquileres de oficinas y otros inmuebles de alquiler por \$ 431 millones.

Todos los inmuebles de oficinas para alquiler en la Argentina se encuentran ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Al 30 de junio de 2017, la tasa de ocupación promedio de todas las propiedades correspondientes al segmento Oficinas y Otros era de aproximadamente 91,5%, sin tener en cuenta el edificio Phillips, adquirido el 5 de Junio de 2017 ya que hay un comodato firmado con la parte vendedora hasta enero 2018.

Administración

Generalmente actuamos como gerente de los inmuebles de oficinas en los que poseemos una participación. En la mayoría de los casos, somos propietarios de todo el edificio o, en su defecto, de un número considerable de unidades. Habitualmente se gestionan de conformidad con los términos y condiciones de un contrato de condominio, el cual se rige por el control de la mayoría simple de los propietarios (basado en el área sobre la cual tienen participación). Como administradores, nos ocupamos de la seguridad, el mantenimiento y la limpieza, que generalmente están tercerizados. El costo de los servicios es pagado por los inquilinos, excepto

en el caso de las unidades que no han sido alquiladas. Comercializamos nuestra superficie alquilable a través de corredores autorizados o directamente por nosotros.

Locaciones

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

Propiedades

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

	Fecha de Adquisición	Área Bruta Locativa (m ²) ⁽¹⁾	Ocupación ⁽²⁾	Participación efectiva de IRSA	Ingresos mensuales (\$miles) ⁽³⁾	Alquileres acumulados anuales (en \$ millones) ⁽⁴⁾		
						2017	2016	2015
Oficinas								
Edificio República (5)	28/04/08	19.885	95,0%	100,0%	9.114	112	72	62
Torre Bankboston (5)	27/08/07	14.873	100,0%	100,0%	6.408	81	56	42
Bouchard 551	15/03/07	-	-	100,0%	235	3	3	10
Intercontinental Plaza (5)	18/11/97	3.876	100,0%	100,0%	1.415	19	28	56
Bouchard 710 (5)	01/06/05	15.014	100,0%	100,0%	7.594	86	68	48
Dique IV	02/12/97	-	-	-	-	0	15	32
Maipú 1300	28/09/95	803	51%	100,0%	143	6	6	16
Libertador 498	20/12/95	620	100,0%	100,0%	600	7	6	2
Suipacha 652/64 (5)	22/11/91	11.465	86%	100,0%	2.470	30	22	16
Dot Building (5)	28/11/06	11.242	100,0%	80,0%	4.345	50	31	27
Phillips building(5)	05/06/17	10.142	-	100,0%	-	-	-	-
Subtotal Oficinas		87.919	96,2%	N/A	32.325	393	307	311
Otras Propiedades								
Santa María del Plata S.A	17/10/97	116.100	91%	100,0%	988	12	12	-
Nobleza Picardo (6)	31/05/11	109.610	94%	50,0%	1.775	13	2	8
Otras Propiedades (7)	N/A	17.941	N/A	N/A	1.317	13	11	7
Subtotal Otras Propiedades		243.651	90,0%	N/A	4.079	38	25	15
Total Oficinas y Otros		331.570	91,5%	N/A	36.404	431	332	326

Notas:

(1) Corresponde al total de la superficie alquilable de cada inmueble al 30/06/17. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.

(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable al 30/06/17.

(3) Se computaron los contratos vigentes al 30/06/17 en cada propiedad.

(4) Corresponde al total de alquileres consolidados.

(5) A través de IRSA CP.

(6) A través de Quality Invest S.A.

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

A continuación, incluimos un cronograma de vencimientos de los contratos de alquiler de oficinas vigentes al 30 de junio de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios renueva su plazo o cancela su contrato. La mayoría de los locatarios que cuentan con la opción de renovar sus contratos.

Año de Vencimiento	Cantidad de Contratos	Superficie a Vencer (m ²)	Porcentaje a Vencer	Monto (\$)	Porcentaje de Contratos
2017	25	19.535	27%	27.472.824	8%
2018	29	18.640	26%	139.172.130	39%
2019	24	19.558	27%	124.990.936	35%
2020+	18	15.090	21%	66.259.368	19%

Total	96	72.823	100%	357.895.258	100%
--------------	-----------	---------------	-------------	--------------------	-------------

Notas:

Incluye oficinas cuyo contrato no ha sido renovado aún al 30 de junio de 2017.
No se incluyen metros cuadrados vacantes de alquiler.
No se incluyen metros cuadrados ni los ingresos por cocheras.

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

	Porcentaje de Ocupación ⁽¹⁾	
	2017	2016
Oficinas		
Edificio República	95,2%	100,0%
Torre Bankboston	100,0%	100,0%
Intercontinental Plaza	100,0%	100,0%
Bouchard 710	100,0%	100,0%
Suipacha 652/64	86,3%	90,7%
DOT Building	100,0%	100,0%
Maipú 1300	50,6%	100,0%
Libertador 498	100,0%	100,0%
Edificio Phillips	-	-
Subtotal Oficinas	96,2%	98,7%

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

La siguiente tabla muestra el ingreso promedio anual por metro cuadrado para nuestras oficinas durante los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017, 2016 y 2015.

Ingreso promedio anual por superficie al 30 de junio ⁽¹⁾
(\$/m²)

Oficinas	Ingreso promedio anual por metro cuadrado ⁽¹⁾		
	2017 ⁽¹⁾	2016 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾
Edificio República	5.671	3.615	3.115
Torre Bankboston	5.345	3.778	2.819
Bouchard 551	0	0	-
Intercontinental Plaza	5.409	4.291	2.484
Bouchard 710	5.692	4.539	3.219
Juana Manso 295 (Dique IV)	0	0	2.847
Maipú 1300	6.425	4.790	3.330
Libertador 498	9.739	10.464	3.149
Suipacha 652/64	2.617	1.961	1.399
DOT Building	4.463	2.778	2.439
Edificio Phillips	-	-	-

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

Nuevos contratos y renovaciones:

El siguiente cuadro muestra cierta información respecto de los contratos de alquiler al 30 de junio de 2017:

Edificio	Número de contratos ⁽¹⁾⁽⁵⁾	Monto de Alquiler Anual ⁽²⁾	Alquiler por m ² Nuevos y renovados ⁽³⁾	Alquiler por m ² Anteriores ⁽³⁾	Nº de contratos no renovados	Contratos no renovados Monto de alquiler anual ⁽⁴⁾
Maipú 1300	1	912.402	659	528	1	133.701
Av. Del Libertador 498	1	3.831.017	515	468	-	-
Intercontinental Plaza	1	8.681.505	403	388	3	3.359.603
Bouchard 710	4	19.197.834	475	473	1	3.629.096
Torre BankBoston	5	49.861.824	423	452	1	876.401
Edificio República	5	37.819.319	439	435	1	1.136.789
Dot Building	5	36.963.345	356	316	-	-

Suipacha 664	6	22.087.186	234	246	-	-
Total Oficinas	28	179.354.432	379	376	7	9.135.589

(1) Incluye contratos nuevos y renovados firmados en el PF 2017.

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

(3) Valor mensual.

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

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

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

Edificio República, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

Torre BankBoston, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

Intercontinental Plaza, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Intercontinental Plaza es un moderno edificio de 24 pisos, ubicado al lado del Hotel Intercontinental, en el histórico barrio de Monserrat, en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Somos propietarios del 17,2% del edificio que cuenta con una superficie, que promedia los 22.535 metros cuadrados de área bruta locativa significando que tenemos 3.876 metros cuadrados de área bruta locativa en este edificio. Entre los principales locatarios se incluyen CRESUD e IRSA Propiedades Comerciales, entre otros.

Bouchard 710, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

Suipacha 652/64, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Suipacha 652/64 es un edificio de oficinas de 7 pisos, ubicado en el microcentro de la ciudad. Somos propietarios de todo el edificio y de 62 cocheras. La mayoría de las plantas de este edificio tienen una superficie excepcionalmente grande de 1.580 metros cuadrados. Entre los principales locatarios se encuentran Monitor de Medios Publicitarios S.A., Organización de Servicios Director Empresarios ("OSDE") y Tarshop S.A., entre otros. Cuenta con una superficie, que promedia los 11.465 metros cuadrados de área bruta locativa.

Dot Building, Ciudad de Buenos Aires

Panamerican Mall S.A., nuestra subsidiaria, desarrolló un edificio de oficinas de 11.242 metros cuadrados de área bruta locativa en forma contigua a Dot Baires Shopping. Este edificio fue inaugurado en el mes de julio de 2010, lo que significó nuestro desembarco en el creciente

corredor de Zona Norte de oficinas para alquiler. Entre los principales locatarios se encuentran General Electric International Inc., Carrier, Boston Scientific Argentina S.A, Astrazeneca S.A. y Covidien S.A., entre otros.

Edificio Phillips

El histórico Edificio Phillips se encuentra lindero al Shopping Dot Baires con frente a la Avenida General Paz en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El mismo es un edificio clase B que cuenta con 4 pisos de oficinas con una superficie total de ABL aprox. de 10.000m² y un fot remanente sobre la parcela de 18.000m². Irsa CP es dueña del 100% del edificio. IRSA CP cuenta desde Junio de 2017 con la posesión de éste edificio y contará con la tenencia del mismo desde el 20 de Enero de 2018.

Maipú 1300, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Maipú 1300 es una torre de oficinas de 23 pisos, ubicada en Plaza San Martín, una exclusiva zona de oficinas, sobre la Avenida del Libertador, una importante vía norte-sur. El edificio también se encuentra a pasos de la estación de trenes de Retiro, el centro de transporte público más importante de la ciudad, que conecta el tránsito de trenes, subterráneos y ómnibus. Somos propietarios de 803 m².

Libertador 498, Ciudad de Buenos Aires.

Libertador 498 es un edificio de 27 pisos ubicado en uno de los corredores comerciales más importantes de la ciudad. Su ubicación posibilita su fácil acceso desde la zona norte, oeste y sur de Buenos Aires. Somos propietarios de 1 piso con una superficie de 620 m² y un estimado de 100 espacios de cocheras. Este edificio posee un diseño único con forma de cilindro y una vista circular de toda la ciudad.

Otras Propiedades de Oficinas

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

Locales Comerciales y Otras Propiedades

Nuestra cartera de inmuebles destinados a locación al 30 de junio 2017 incluye 4 propiedades alquilables pudiendo ser locales comerciales a la calle, predio industrial, reservas de tierra u otras propiedades de diversos usos. La mayoría de estas propiedades se encuentran ubicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y algunas de ellas, en otras ciudades del país. Estos inmuebles incluyen el predio Santa María del Plata, el predio ex Nobleza Piccardo, el terreno lindero de Dot, Chanta IV, Anchorena 665, Puerto Retiro, Ferro y Terreno Intercontinental.

Segmento Hoteles

Conforme a la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) que elabora el INDEC, a mayo del 2017, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros y parahoteleros se estimaron en 2,8 millones, 10,5% mayor que el mismo mes del año anterior. Las pernoctaciones de viajeros residentes y no residentes aumentaron 10,3% y 11,3%, respectivamente. El total de viajeros hospedados de mayo fue de 1,3 millones, se incrementó 9,9% respecto al mismo mes del año anterior. La cantidad de viajeros residentes y no residentes aumentó 10,0% y 9,6%, respectivamente. Los 1,1 millones de viajeros residentes representaron 81,0% del total de viajeros hospedados. La Tasa de Ocupación de Habitaciones en el mes de abril fue de 35,3%, mostrando una leve caída respecto al mismo mes del año anterior. Por su parte, la Tasa de

Ocupación de Plazas para el mismo período fue 25,2%, representando una ligera baja respecto a mayo del 2016.

Durante el ejercicio 2017 mantuvimos nuestra participación del 76,34% en el hotel Intercontinental, del 80,00% en el hotel Sheraton Libertador y del 50,00% en el Llao Llao.

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

Hoteles	Fecha de Adquisición	Participación IRSA	Cantidad de		Tarifa Promedio	Ventas al 30 de junio de los ejercicios fiscales (en millones)		
			Habitaciones	Ocupación ⁽¹⁾	Habitación \$ ⁽²⁾	2017	2016	2015
Intercontinental ⁽³⁾	01/11/1997	76,34%	309	73,9%	2.216	272	195	143
Sheraton Libertador ⁽⁴⁾	01/03/1998	80,00%	200	73,2%	1.954	151	119	94
Llao Llao ⁽⁵⁾	01/06/1997	50,00%	205	51,6%	5.245	302	220	159
Total	-	-	714	67,3%	2.803	725	534	396

Notas:

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

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

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

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

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

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

En junio de 1997 compramos el Hotel Llao Llao a Llao Llao Holding S.A.. El Grupo Sutton es dueño del 50%. El Hotel Llao Llao está situado en la península de Llao Llao, a 25 kilómetros de la Ciudad de San Carlos de Bariloche, y es uno de los hoteles turísticos más importantes de la Argentina. Rodeado de montañas y lagos, este hotel fue diseñado y construido por el famoso arquitecto Bustillo con un estilo alpino tradicional y fue inaugurado en 1938. El hotel fue restaurado entre 1990 y 1993. La superficie construida total es de 15.000 m², posee 158 habitaciones originales. El hotel-resort también cuenta con una cancha de golf de 18 hoyos, canchas de tenis, gimnasio, spa, salón de juegos y pileta de natación. El hotel es miembro de "The Leading Hotels of the World Ltd.", una prestigiosa organización de hotelería de lujo representativa de 430 de los hoteles, resorts y spas más refinados del mundo. Hotel Llao Llao es actualmente administrado por Compañía de Servicios Hoteleros S.A., entre otros, del Alvear Palace Hotel, un hotel de lujo ubicado en el barrio de Recoleta de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Durante 2007 se realizó una ampliación en el hotel y el número de suites se incrementó a 201 habitaciones.

Hotel Intercontinental, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

Hotel Sheraton Libertador, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

En marzo de 1998 adquirimos de Citicorp Equity Investment el 100% del Hotel Sheraton Libertador por un precio de compra de US\$ 23 millones. El Hotel Sheraton Libertador está situado en el centro de la ciudad. Cuenta con 193 habitaciones y 7 suites, ocho salas de reunión, un restaurante, un centro de negocios, spa y gimnasio con pileta de natación. En

marzo de 1999, vendimos el 20% de nuestra participación en el Hotel Sheraton Libertador por la suma de US\$ 4,7 millones a Hoteles Sheraton de Argentina. El hotel es operado por Sheraton Overseas Management Corporation, una compañía americana.

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

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

Segmento Venta y Desarrollo de Inmuebles y Reserva de Tierras

Inmuebles de Desarrollo para Viviendas

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

En el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017, los ingresos provenientes del segmento ventas y desarrollos alcanzaron la suma de \$ 99 millones, comparado con \$ 8 millones registrados durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2016.

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

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

Desarrollo	Sociedad	Participación	Fecha de Adquisición	Superficie Tierra m2	Superficie vendible m2(1)	Superficie construable m2	Vendido(2)	Ubicación
Residencial								
Disponibles para la venta								
Condominios del Alto I	IRSA CP	100%	30/04/1999	-	2.082	-	100%	Santa Fe
Condominios del Alto II	IRSA CP	100%	30/04/1999	-	4.082	-	100%	Santa Fe
Caballito Nuevo	IRSA	100%	03/11/1997	-	7.323	-	100%	CABA
Barrio Chico	IRSA	100%	01/03/2003	-	2.872	-	100%	CABA
El Encuentro	IRSA	100%	18/11/1997	-	127.748	-	100%	Buenos Aires
Abril Club de Campo – Loteo	IRSA	100%	03/01/1995	-	5.135	-	100%	Buenos Aires
Abril Club de Campo - Casona (3)	IRSA	100%	03/01/1995	31.224	34.605	-	100%	Buenos Aires
Torres Jardín	IRSA	100%	18/07/1996	-	-	-	-	CABA
Departamento Entre Ríos 465/9	IRSA CP	100%	-	-	-	-	100%	Buenos Aires
Horizons	IRSA	50%	16/01/2007	-	60.232	-	100%	Buenos Aires
Intangible - Unidades a recibir								
Beruti (Astor Palermo) (4)	IRSA CP	100%	24/06/2008	-	2.170	-	-	CABA
Caballito Manzana 35	IRSA	100%	22/10/1998	-	6.952	-	-	CABA
CONIL - Güemes 836 – Mz. 99 y Güemes 902 – Mz. 95 y Locales Comerciales	IRSA CP	100%	19/07/1996	1.389	-	5.994	-	Buenos Aires
Canteras Natal Crespo (2 parcelas comerciales)	IRSA	-	-	40.333	-	-	-	Buenos Aires
Isla Sirgadero	IRSA	100%	16/02/2007	826.276	-	sin dato	-	Santa Fe
Pereiraola (Greenville)	IRSA	100%	21/04/2010	-	39.634	-	-	Buenos Aires
Subtotal Residencial				899.222	292.835	5.994		
Tierras en Reserva								
Pilar R8 Km 53	IRSA	100%	29/05/1997	74.828	-	-	-	Buenos Aires
Pontevedra	IRSA	100%	28/02/1998	730.994	-	-	-	Buenos Aires

Mariano Acosta	IRSA	100%	28/02/1998	967.290	-	-	-	Buenos Aires
Merlo	IRSA	100%	28/02/1998	1.004.987	-	-	-	Buenos Aires
Terreno San Luis	IRSA	50%	31/03/2008	3.250.523	-	-	-	San Luis
Subtotal Tierras en Reserva				6.028.622	-	-		
Futuros Desarrollos								
Usos Mixtos								
UOM Luján (5)	IRSA CP	100%	31/05/2008	1.160.000	-	sin dato	N/A	Buenos Aires
La Adela	IRSA	100%	01/08/2014	10.580.000	-	-	N/A	Buenos Aires
Predio San Martin (Ex Nobleza Piccardo) (6)	IRSA CP	50%	31/05/2011	159.995	-	500.000	N/A	Buenos Aires
Puerto Retiro	IRSA	50%	18/05/1997	82.051	-	sin dato	N/A	CABA
Solares Santa María (7)	IRSA	100%	10/07/1997	716.058	-	sin dato	N/A	CABA
Residencial								
Espacio Aéreo Coto Abasto	IRSA CP	100%	24/09/1997	-	-	21.536	N/A	CABA
Neuquén - Parcela Viviendas	IRSA CP	100%	06/07/1999	13.000	-	18.000	N/A	Neuquén
Uruguay Zetol	IRSA	90%	01/06/2009	152.977	62.756	-	N/A	Uruguay
Uruguay Vista al Muelle	IRSA	90%	01/06/2009	102.216	62.737	-	N/A	Uruguay
Retail								
Terreno Caballito Shopping (8)	IRSA CP	100%	-	23.791	-	sin dato	N/A	CABA
Posible Ampliación Dot	IRSA CP	80%	-	15.881	-	47.643	N/A	CABA
Oficinas								
Philips Linderos - Oficinas 1 y 2	IRSA CP	80%	28/11/2006	12.800	-	38.400	N/A	CABA
Baicom	IRSA	50%	23/12/2009	6.905	-	34.500	N/A	CABA
Intercontinental Plaza II (9)	IRSA CP	100%	28/02/1998	6.135	-	19.598	N/A	CABA
Terreno Catalinas Norte	IRSA	100%	17/12/2009	3.649	-	35.468	13%	CABA
Total Reservas de Tierra				19.963.302	418.328	348.967		

Notas:

- (1) Se entiende por Superficie Vendible los m² propios de vivienda, no incluyendo cocheras y bauleras. Figura al 100%, antes de realizar cualquier venta.
- (2) El % Vendido abarca aquellas operaciones de venta que tienen un Boleto, una Posesión o una Escritura firmada. Incluye solo los m² de vivienda, no incluyendo cocheras ni bauleras.
- (3) La Superficie Vendible incluye 31.224 m² de terreno y 4.712,81 m² totales de La Casona (descontando 1.331,76 m² de PB).
- (4) La Superficie Vendible no incluye las 171 cocheras comerciales a recibir ni las unidades de la bonificación.
- (5) Factibilidad de Usos Mixtos solicitada, aprobación provincial pendiente.
- (6) El predio se afectó desde enero 2016 a una normativa denominada CP (Comercial Principal), esta normativa permite el desarrollo de por lo menos 500.000m² de usos mixtos (Comercial, Viviendas, etc.).
- (7) Factibilidad solicitada de 716.058 m² construibles, pendiente de aprobación por parte de la Legislatura CABA.
- (8) Anteproyecto de 71.374 m² construibles, aprobación de parámetros urbanísticos pendiente.
- (9) Los 6.135 m² de Superficie Tierra son los de la parcela, la cual incluye a Intercontinental I y II.

En el mercado residencial, adquirimos propiedades sin desarrollar, ubicadas estratégicamente en las zonas de mayor población de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en particular inmuebles situados cerca de centros comerciales e hipermercados existentes o que vayan a ser construidos. En estas propiedades desarrollamos complejos de torres de departamentos destinados al sector de ingresos medios y altos. Están equipados con comodidades y servicios modernos, tales como “espacios verdes”, pileta de natación, instalaciones deportivas, espacios de esparcimiento y seguridad durante las 24 horas. En el mercado de lofts, nuestra estrategia consiste en adquirir edificios antiguos en desuso, ubicados en zonas densamente pobladas de sectores de ingresos altos y medianos. Los inmuebles son reciclados y convertidos en lofts sin terminar, lo que brinda a los compradores la oportunidad de diseñarlos y decorarlos a su gusto.

Inmuebles de uso residencial (disponibles para la Venta)

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

Al 30 de junio de 2017 el emprendimiento está completamente construido, no quedando nada disponible para la venta.

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

Al 30 de junio de 2017 las obras en la parcela H se encuentra finalizadas, habiéndose recibido la totalidad de unidades comprometidas en la permuta y estando disponibles a esta fecha, para la venta, 11 cocheras.

Barrio Chico – Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Se trata de un Proyecto único ubicado en Barrio Parque, una exclusiva zona residencial en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Durante el mes de mayo de 2006 se lanzó la comercialización del proyecto, con resultados exitosos. La imagen del producto fue previamente desarrollada con el nombre de “Barrio Chico” mediante publicidad en los medios más importantes. Al 30 de junio de 2017, el proyecto se encuentra finalizado y restan por vender 2 cocheras.

El Encuentro – Benavidez, Tigre - Provincia de Buenos Aires

En el distrito de Benavidez, Municipalidad de Tigre, a 35 kilómetros del norte del centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, se encuentra un barrio cerrado de 110 hectáreas denominado “El Encuentro” que consta de una totalidad de 527 lotes con una superficie vendible total de 610.785,15 m² con dos ingresos privilegiados: el principal sobre Vía Bancalari y el de servicio a la Autopista No. 9, facilitando el acceso hacia y desde la ciudad. Al 30 de junio de 2017, se finalizó la comercialización del emprendimiento.

Abril – Hudson - Provincia de Buenos Aires

Abril es una comunidad residencial privada que cuenta con una superficie de 312 hectáreas, situada cerca de la ciudad de Hudson, aproximadamente 34 kilómetros al sur de Buenos Aires. Hemos desarrollado esta propiedad como una comunidad privada residencial para la construcción de viviendas unifamiliares destinadas al sector de ingresos medios-altos. El proyecto consta de 20 barrios subdivididos en 1.273 lotes de aproximadamente 1.107 m² cada uno. También incluye una cancha de golf de 18 hoyos, 130 hectáreas de bosque, un clubhouse de 4.000 m² e instalaciones de esparcimiento y recreación. Durante 1999 finalizamos la construcción de una escuela bilingüe, los establos y centros de deportes, y del centro comercial. El emprendimiento se encuentra sumamente consolidado y al 30 de junio de 2017 no quedan lotes pendientes de escrituración.

Ubicada en el corazón del emprendimiento se encuentra *La Casona Abril*, antiguo casco de la Estancia Pereyra Iraola construida en la década de 1930 por el arquitecto José Mille. Este pequeño palacio Estilo Francés del siglo XIX cuenta con 4.700 m² distribuidos en cuatro plantas y un jardín de alrededor de 30.000 m².

Horizons – Vicente Lopez, Olivos - Provincia de Buenos Aires

El proyecto de IRSA-CYRELA en este terreno de dos manzanas contiguas, se lanzó en el mes de marzo de 2008 bajo el nombre de *Horizons*. Consiste en uno de los desarrollos más significativos del Gran Buenos Aires que introdujo un nuevo concepto de complejos residenciales con hincapié en el uso de espacios comunes. El proyecto incluye dos complejos con un total de seis edificios; un complejo frente al Río con tres edificios de 14 pisos, el complejo Río y otro complejo sobre la Avenida Libertador con tres edificios de 17 pisos, el complejo Parque, totalizando así 59.000 m² construidos de área destinada a ventas distribuidos en 467 unidades (sin incluir las unidades a entregar por la compra de los terrenos). Horizons, único e innovador en su estilo de complejos residenciales, cuenta con 32 ítems de *amenities*: salón de reuniones; *work zone*; piscinas climatizadas; *club house* con spa, sauna, gimnasio, salón para niños, salón para adolescentes; sectores parqueizados temáticamente; y senda aeróbica, entre otros. El *showroom* fue abierto al público en marzo de 2008 y su éxito fue rápidamente reconocido. Al 30 de junio de 2017, el emprendimiento está completamente construido, quedando 2 departamentos y 2 cocheras pendientes de escrituración. El stock disponible para la venta consiste en 1 cochera y 30 bauleras.

Intangibles - Unidades a recibir en Permuta

Terreno Beruti - Ciudad de Buenos Aires (IRSA CP)

El 13 de octubre de 2010, el Grupo, a través de su subsidiaria IRSA CP, y TGLT S.A. ("TGLT") celebraron un contrato para permutar una parcela de terreno ubicada en Beruti 3351/59 en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por efectivo y 2.170 m² propios cubiertos en futuros departamentos residenciales a ser construidos por TGLT en el terreno. El 30 de diciembre de 2016, IRSA CP tomó posesión de 36 unidades de departamentos, 32 cocheras residenciales y 171 cocheras comerciales, dando inicio así a su comercialización. Al 30 de junio de 2017, quedan disponibles para la venta 15 departamentos y 22 cocheras residenciales.

Terreno Caballito - Ciudad de Buenos Aires

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

Una asociación vecinal denominada Asociación Civil y Vecinal SOS Caballito obtuvo una medida cautelar por medio de la cual suspendió la obra que TGLT debía realizar en el predio

más arriba mencionado. Una vez firme esta medida, se corrió traslado de la demanda contra el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires y contra TGLT.

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

Estos terrenos de la Compañía son frentistas al shopping Alto Avellaneda, suman 2.398 m² distribuidos en dos esquinas enfrentadas y según sus parámetros urbanísticos se pueden construir alrededor de 6.000 m². Su destino, ya sea a través de un desarrollo propio o venta a un tercero, es vivienda con la posibilidad de un zócalo comercial. En noviembre del 2014, se suscribió una Escritura de Permuta para realizar un desarrollo residencial, como contraprestación, la Compañía va a recibir 1.389 m² de locales comerciales ubicados en las plantas bajas de las manzanas 99 y 95 de Guemes 836 y Guemes 902 respectivamente. La entrega de la contraprestación correspondiente a la manzana 95 será en enero de 2018 y la correspondiente a la manzana 99 en septiembre de 2018. El valor de la permuta fue de US\$ 0,7 millones.

Pereiraola (Greenville), Hudson - Provincia de Buenos Aires

En abril de 2010 vendimos Pereiraola S.A. por US\$ 11,7 millones, una sociedad que es titular de terrenos linderos a Abril Club de Campo que totalizaban 130 has. La parte compradora llevaría adelante un desarrollo que incluiría un loteo, un condo-hotel, dos canchas de polo y edificios de departamentos. Se incluyó dentro del precio de venta la entrega de 39.634 m² de lotes a la Compañía por un valor aproximado de US\$ 3 millones. Actualmente la compañía se encuentra comercializando sus 52 lotes.

Canteras Natal Crespo, La Calera – Provincia de Córdoba

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

Reservas de Tierra e inmuebles para desarrollo

Otras Tierras en Reserva – Pilar, Pontevedra, Mariano Acosta, Merlo y Terreno San Luis

Agrupamos aquí aquellos terrenos de importante superficie cuyo desarrollo no es viable en el corto plazo ya sea por sus actuales parámetros urbanísticos y zonificación, estatus jurídico o por falta de consolidación de su entorno inmediato. Este grupo totaliza alrededor de 14 millones de m².

Isla Sirgadero

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

CAPEX 2017

	Desarrollos	
	Greenfields	Expansiones
Polo Dot (1º etapa)	Catalinas(*)	Alto Palermo

Inicio de Obra	PF2017	PF2017	PF2017
Apertura estimada	PF 2019	PF 2020	PF2019
ABL total (m2)	32.000	35.468	4.000
% de IRSA Propiedades Comerciales	80%	45%	100%
Monto de inversión al 100% (millones)	ARS 1.000	ARS 1.600	USD 28,5
Avance de Obra (%)	7,4%	3,0%	0%

(*) 45% del desarrollo corresponde a nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A.

Expansión Alto Palermo

El proyecto de ampliación del centro comercial Alto Palermo suma aproximadamente 4.000 m2 de área bruta locativa al shopping de mayor venta por m2 del portfolio y consiste en la mudanza del patio de comidas a un tercer nivel del shopping utilizando la superficie del edificio lindero adquirido en el año 2015. Hemos finalizado los trabajos de demolición y esperamos iniciar la obra durante el período 2018. Estimamos su apertura para el período fiscal 2019.

1° Etapa Polo Dot

El proyecto denominado "Polo Dot", ubicado en el complejo comercial lindero a nuestro shopping Dot Baires, ha experimentado un gran crecimiento desde nuestras primeras inversiones en la zona. El proyecto total consistirá en 3 edificios de oficinas (alguno de ellos podría incluir un hotel) en reservas de tierras propiedad de la compañía y ampliación del shopping en aproximadamente 15.000 m2 de ABL. En una 1° etapa, desarrollaremos un edificio de oficinas de 11 pisos por aproximadamente 32.000 m2 sobre un edificio existente, de los cuales ya hemos firmado contratos de alquiler por aproximadamente el 75% de la superficie, previo al inicio de la obra. Durante el segundo trimestre del PF 2017 comenzó la etapa de obra en la cual estimamos un plazo de entre 18 y 24 meses para poner el edificio en operación. La segunda etapa del proyecto consta de dos edificios de oficinas/hotel que agregaran 38.400 m2 de ABL al complejo. Hemos evidenciado una importante demanda de espacios de oficinas Premium en este nuevo polo comercial y confiamos en que podremos inaugurar estos edificios con niveles de renta atractivos y elevada ocupación.

Edificio Catalinas

El proyecto "Catalinas" está ubicado en una de las zonas más premium para el desarrollo de oficinas en la Argentina. El edificio a construir constará de 35.468 m2 de ABL en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras. Durante el segundo trimestre del PF 2017 se dio inicio al comienzo de la obra previéndose un plazo de construcción de aproximadamente 3 años.

Futuros Desarrollos

Usos Mixtos:

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

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

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

Con fecha 31 de mayo de 2011, Quality Invest S.A. y Nobleza Piccardo S.A.I.C. y F. (Nobleza) suscribieron la escritura traslativa de dominio por la compra de un predio de 160.000 m² situado en el Partido de San Martín, Provincia de Buenos Aires, actualmente de uso industrial y que cuenta con características y escalas apropiadas para desarrollos de usos mixtos. El precio del inmueble ascendió a U\$S 33 millones, el cual fue abonado en ese acto en un 30%. Sobre el saldo del precio se constituyó una hipoteca en primer grado de privilegio sobre el inmueble a favor de Nobleza. El mismo con más intereses calculados a una tasa del 7,5% nominal anual sobre saldos, fue saldado en su totalidad de capital más intereses en marzo 2013, abonado mediante adelanto de pagos.

Simultáneamente con la escritura las partes suscribieron un contrato de locación por el cual Nobleza alquiló la totalidad del inmueble por un período máximo de 36 meses a partir de mayo del 2011. En el mismo contrato se incluyó una cláusula de restitución parcial del inmueble entre los 8 (ocho) y los 14 (catorce) meses a partir de la firma del mismo. Previo al vencimiento se suscribió una prórroga de entre 2 (dos) y 6 (seis) meses que venció en diciembre 2012, obteniendo Quality Invest S.A. el usufructo de más de la mitad del predio. La restitución de la superficie restante prevista según Contrato para mayo 2014, se prorrogó nuevamente, siendo el nuevo plazo de vencimiento el 31 de diciembre de 2014. El 2 de marzo de 2015 se celebró entre Nobleza y Quality Invest S.A. el Acta de Restitución Total del Predio, dando por finalizada la relación contractual entre las partes.

Con fecha 16 de mayo de 2012 la Municipalidad de San Martín otorgó la pre factibilidad de uso comercial, entretenimientos, eventos, oficinas, etc., lo cual permitiría realizar en el mismo un proyecto para usos mixtos.

Mediante la Ordenanza sancionada el 30 de diciembre de 2014, el predio inició el proceso de obtención de rezonificación hacia Comercial Principal, el cual amplía los usos y el potencial de metros construibles considerablemente a través de nuevos indicadores urbanísticos. El 5 de enero de 2016 el Decreto Provincial Convalidatorio fue publicado en el Boletín Oficial de la Provincia de Buenos Aires, lo que permitió la entrada en vigencia de los parámetros urbanísticos y rezonificación obtenida.

Tal como lo habilita la Ordenanza, el 20 de enero de 2015 Quality Invest S.A. suscribió con la Municipalidad de San Martín un Convenio Urbanístico en el cual se regulan múltiples cuestiones respecto a la normativa y se permuta una cesión obligatoria de metros por aportes dinerarios supeditados a la materialización de determinados hitos administrativos dentro del proceso de rezonificación, de los cuales el primero (de Ps. \$20.000.000) fue abonado al Municipio a los diez días de la firma del Convenio.

Asimismo, el día 27 de junio de 2016 fue ingresado al Municipio el plano de subdivisión del predio, dando cumplimiento a otro hito relevante comprometido del Convenio Urbanístico.

Actualmente nos encontramos trabajando en un anteproyecto para el desarrollo de un Centro Comercial temático bajo la denominación de Hipercentro para el Hogar a desarrollarse utilizando el galpón principal existente. El Hipercentro para el Hogar implicará una obra de 50.000m² divididas en 30.000m² para el Centro Comercial y 20.000 de estacionamiento en planta.

A su vez está trabajando junto a un estudio de Urbanismo en un masterplan integral para delinear cómo será el desarrollo de los espacios remanentes del predio, actualmente el predio

cuenta con una capacidad constructiva superior a los 500.000m² que pueden ser destinados a diversos usos comerciales así como a viviendas residenciales.

Como marco normativo para el desarrollo y explotación del Centro Comercial y los segmentos remanentes se está acordando con la Municipalidad de San Martín una adenda al Convenio ya suscripto cuyo objetivo es garantizar ciertos derechos a favor de Quality Invest que serán fundamentales para la materialización del desarrollo.

Solares de Santa María – Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

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

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

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

El 30 de octubre del 2012 se suscribió con el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires un nuevo Convenio en reemplazo de los ya firmados, pactando entre las partes nuevas obligaciones para la concreción del proyecto. Para ello, dicho Convenio -al igual que los

anteriores- debía ser refrendado y aprobado por el Poder Legislativo de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires mediante la sanción de un proyecto de ley que formaba parte anexa del mismo. El expediente con el proyecto de Ley se reservó quedando a la espera de este tratamiento Parlamentario, el Convenio contemplaba en sus cláusulas que si al 28 de febrero de 2014 el proyecto de Ley no se encontraba sancionado, el mismo quedaría sin efecto legal, status vigente a la fecha.

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

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

Puerto Retiro – Ciudad de Buenos Aires

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

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

En el expediente comercial de extensión de quiebra Puerto Retiro S.A. solicitó autorización para celebrar sendos contratos de locación con las empresas Los Cipreses S.A. y Flight Express S.A. sobre ciertos sectores del inmueble adquirido por el plazo de cinco años cada uno de ellos. Si bien en primera instancia se otorgó la autorización, la Cámara Comercial revocó dicha decisión a instancias del Estado Nacional y de la sindicatura de INDARSA. Puerto Retiro S.A. interpuso recurso extraordinario, el cual fue rechazado.

Tal como se menciona en la Nota 19 la Sociedad se ha visto involucrada en una acción judicial iniciada por el Gobierno Nacional, de la cual es absolutamente ajeno este Directorio. La Gerencia y los asesores legales de la Sociedad, estiman que existen argumentos técnicos legales suficientes para considerar que el pedido de extensión de quiebra será rechazado por el tribunal, sin embargo, dado el estado actual de la causa, no pueden predecir su resultado.

A su vez, Tandanor promovió una acción civil contra Puerto Retiro S.A. y los restantes imputados en la causa penal por inf. art. 174 inc. 5º en función del art. 173 inc. 7º del C.P. Por dicha acción se pretende que sobre la base de la nulidad del decreto que aprobó la licitación del predio Dársena Norte, se le restituya el inmueble y se le reembolse a Tandanor todas aquellas sumas que dice haber perdido por la presunta operación fraudulenta de venta del inmueble. En la causa penal, la parte querellante denunció el incumplimiento por parte de

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

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

Residencial

Proyecto Residencial Coto (IRSA CP)

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

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

Proyecto Córdoba Shopping (IRSA CP)

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

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

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

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

Zetol S.A y Vista al Muelle S.A – Departamento de Canelones - Uruguay

Durante el ejercicio 2009, adquirimos una participación del 100% en Liveck S.A., una sociedad constituida bajo las leyes de Uruguay. En junio de 2009, Liveck adquirió el 90% del capital

social de Vista al Muelle S.A. y Zetol S.A., dos sociedades constituidas bajo las leyes de Uruguay, por US\$ 7,8 millones. El 10% de capital restante de ambas sociedades es propiedad de Banzey S.A. Estas compañías poseen terrenos sin desarrollar en Canelones, Uruguay, cerca de la capital uruguaya, Montevideo.

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

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

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

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

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

Retail

Terreno Caballito - Ciudad de Buenos Aires (IRSA CP)

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

Lindero Dot – Ciudad Autónoma de Buenos Aires (IRSA CP)

El 3 de mayo del 2012 el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, por intermedio de la Dirección General de Interpretación Urbanística, ha aprobado en su estado de consulta de prefactibilidad la subdivisión parcelaria del predio Ex Phillips, siempre y cuando se respeten en cada una de las parcelas resultantes las capacidades constructivas que surgen de la aplicación de la normativa vigente. Asimismo, se respetan todos los usos y parámetros oportunamente otorgados mediante disposición municipal emitida por el mismo organismo.

Con fecha 3 de junio del 2013 nos notificamos que la Municipalidad de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires aprobó la subdivisión solicitada del predio correspondiente a la ex planta de Philips. Como consecuencia, se han obtenido tres parcelas: 2 parcelas con 6.400 m² aproximadamente y una parcela lindera al Shopping DOT donde actualmente se está desarrollando la primera etapa de POLO DOT.

Oficinas

Philips Linderos 1 y 2 - Ciudad Autónoma de Buenos Aires (IRSA CP)

Estas dos parcelas de 6.400 m² y con factibilidad constructiva de 19.200 m² cada una, conforman actualmente una importante reserva de tierra en conjunto con un terreno donde se proyecta la ampliación de Dot Baires Shopping. Como resultado de importantes desarrollos, la intersección de Av. General Paz y Panamericana ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años. El proyecto en estas parcelas terminará de consolidar este nuevo polo.

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

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

Ventas de Propiedades de Inversión en PF 2017

Venta de unidades Edificio Intercontinental

IRSA Propiedades Comerciales vendió 2.647 m² rentables correspondientes a tres pisos de oficina, y 24 unidades de cocheras del edificio Intercontinental Plaza, quedando un remanente en manos de la sociedad de 3.876 m² en dicho edificio. El monto de la operación se fijó en la suma de U\$S 9 millones, los cuales han sido cobrados en su totalidad al 30 de junio de 2017.

Ventas parciales del edificio “Maipú 1300”

En el mes de Mayo 2017 se vendieron 550 m² correspondientes al local en planta baja y al piso 23 del edificio Maipú 1300, quedando un remanente en manos de la sociedad de 1.235 m². El monto de la operación fue pactado en USD 0,75 millones para el local ubicado en PB y de USD 1,4 millones para el Piso 23.

Venta del edificio Rivadavia 2768

En el mes de Mayo de 2017 se vendió el remante del edificio Rivadavia 2768. El monto de la operación se pactó en USD 0,2 millones

Segmento Internacional

Edificio Lipstick, Nueva York, Estados Unidos

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

Al 30 de junio de 2017, el edificio estaba ocupado en un 95,15% de su superficie generando una renta promedio de US\$/m² 69,20.

Lipstick	Jun-16	Jun-17	Var a/a
Area Bruta Locativa (m2)	58.094	58.094	-
Ocupación	97,33%	95,15%	2.18 p.p
Renta (US\$/m2)	66,67	69,20	3,79%

Desde junio 2016, se han firmado diferentes renovaciones de contratos, equivalentes a 4995 m2 en total (53.763 sf) con una renta promedio de US\$/m2 84; en el mismo periodo se ocupó efectivamente la totalidad del piso 28 con una renta promedio de US\$/m2 87 por un periodo de 11 años. La diferencia en el porcentaje de ocupación se ha dado por la liberación del piso 27 y el piso 31.

Además, hemos finalizado exitosamente con el proceso de certificación del edificio, consiguiendo así la certificación **LEED EB: O&M Gold**. La implementación de este proyecto, se dio inicio en julio 2015 finalizando con una certificación que valida las mejores prácticas medio ambientales, para transformar los estándares de operación en el edificio.

Por último, sigue en exhibición desde septiembre de 2014, parte del trabajo y la vida del prestigioso arquitecto argentino César Pelli que está expuesta en el ala sur del Lobby. Dicha exposición fue pensada, diseñada y realizada en estrecha y directa colaboración con dicho estudio.

Inversión en Condor Hospitality Trust

Mantenemos nuestra inversión en el REIT hotelero Condor Hospitality Trust (NASDAQ:CDOR), a través principalmente de nuestra subsidiaria Real Estate Strategies L.P ("RES"), de la cual participamos en un 66,3%. Condor es un REIT listado en Nasdaq y se focaliza en hoteles de categoría media en diversos estados de los Estados Unidos de Norteamérica, los cuales son operados por diversos operadores y franquicias.

Durante enero de 2017, Condor emitió 150.540 nuevos warrants a favor de RES con derecho a una acción por cada uno, a un precio de ejercicio de US\$ 0,001 por acción, con vencimiento en enero de 2019. Los nuevos warrants reemplazan a los anteriores 3.750.000 warrants los que otorgaban derecho a una acción por cada uno, a un precio de ejercicio de US\$ 1,92, con vencimiento el 31 de enero de 2017. Adicionalmente, el Grupo ejerció su derecho de conversión de las 3.245.156 acciones preferidas serie D (valor nominal US\$ 10

por acción), en poder de RES, en 20.282.225 acciones ordinarias de Condor (valor nominal US\$ 0,01 por acción), es decir, al precio de conversión establecido de US\$ 1,60 por acción, Lo que representa un valor total de US\$ 32,4 millones. A su vez, recibió 487.738 acciones preferidas serie E, la cual es convertible en acciones ordinarias a US\$ 2,13 por acción, a partir del 28 de febrero de 2019, y paga dividendos trimestralmente al 6,25% anual.

Paralelamente, durante febrero, el Directorio de Condor aprobó una reagrupación de acciones (reverse stock Split) a razón de 1 (una) acción ordinaria por cada 6,5 acciones emitidas y en circulación, el cual se hizo efectivo con posterioridad al cierre bursátil del 15 de marzo de 2017. El valor nominal de las acciones se mantuvo en US\$ 0,01 por acción, mientras que el precio de conversión de las acciones preferidas serie E paso a ser de US\$ 13,845 y el precio de ejercicio de los warrants pasó a US\$ 0,0065.

Posteriormente, durante marzo Condor realizó una oferta pública de acciones la cual resultó en la emisión de 4.772.500 nuevas acciones (incluyendo 622.500 acciones adicionales por el ejercicio de una opción de compra otorgada a los suscriptores) a un precio de US\$ 10,50 por acción. El Grupo no participó.

Como consecuencia de los eventos mencionados precedentemente, al 30 de junio de 2017 el Grupo era tenedor de 3.314.453 acciones ordinarias de Condor representativas de aproximadamente 28,5% del capital social y votos de la sociedad. Asimismo era titular de 487.738 acciones preferidas serie E, 23.160 warrants, y mantiene un promissory note convertible en 97.269 acciones ordinarias (a razón de US\$ 10,4 por acción).

Segmento Financieros y Otros:

Nuestra Inversión en Banco Hipotecario

Al 30 de junio de 2017, éramos propietarios del 29,91% del Banco Hipotecario. Fundado en 1886 por el gobierno argentino y privatizado en 1999, Banco Hipotecario ha sido históricamente líder en préstamos hipotecarios en Argentina y proveedor de servicios de seguros hipotecarios y de préstamos hipotecarios. Todas sus operaciones están ubicadas en la Argentina, donde opera a través de una red nacional con 65 sucursales en las 23 provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 15 puntos de venta adicionales a lo largo de la Argentina. Además, su subsidiaria Tarshop SA cuenta con 24 oficinas de venta.

Banco Hipotecario es un banco comercial inclusivo que brinda servicios de banca universal ofreciendo una amplia variedad de productos y actividades bancarias, incluyendo una amplia gama de préstamos personales y corporativos, depósitos, tarjetas de crédito y débito, y servicios financieros relacionados a particulares, pequeñas y medianas empresas ("PyME") y grandes empresas. Al 30 de abril de 2017, Banco Hipotecario ocupa el decimotercer lugar en el sistema financiero argentino en términos de patrimonio neto y decimoquinto lugar en términos de activos totales. Al 30 de junio de 2017, el patrimonio neto de Banco Hipotecario era de \$6.681,1 millones, sus activos consolidados eran de \$ 55.261,9 millones, y su resultado neto para el período de doce meses finalizado el 30 de junio 2016 fue \$ 865,0 millones. Desde 1999, las acciones de Banco Hipotecario cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en Argentina, y desde 2006 tiene un programa de nivel I de ADR.

La estrategia de negocio de Banco Hipotecario es continuar diversificando su cartera de préstamos, han incrementado los préstamos no-hipotecarios de \$ 14.845,9 millones al 31 de diciembre de 2014, a \$ 17.944,7 millones al 31 de diciembre de 2015, a \$ 24.305,4 al 31 de

diciembre de 2016 y a \$ 28.147,3 millones al 30 de junio de 2017, incrementando la participación sobre el total de su cartera de préstamos al sector privado no financiero (sin contar créditos hipotecarios) del 31 de diciembre de 2014 al 30 de junio de 2017 de 84,1% al 88,1%, respectivamente. Los préstamos en situación irregular sobre el total de su cartera representaban el 2,9% al 30 de junio de 2017.

También, Banco Hipotecario ha diversificado sus fuentes de fondeo mediante el desarrollo de su presencia en el mercado de capitales local e internacional así como también incrementando su base de depósitos. Su deuda financiera en el total del fondeo era de 49,4% al 30 de junio de 2017.

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

Centro de Operaciones de Israel

Inversión en IDB Development Corporation

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

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

Resultados del Segmento

En el siguiente cuadro se expresan los resultados de nuestro Centro de Operaciones de Israel por el período consolidado de 12 meses (1/4/16 al 31/3/17) vs 6 meses en 2016 (1/10/15 al 31/3/16). Dado que se comparan períodos diferentes no se hace una explicación detallada de la variación de resultados.

A partir del próximo trimestre que tendremos trimestres comparativos realizaremos la explicación de resultados.

Centro de Operaciones Israel (NIS Millones)

31 de Marzo de 2017 (por el período 01/04/16 al 31/03/17)

	Propiedades comerciales	Supermercados	Telecomunicaciones	Seguros	Otros	Total
Ingresos por ventas, alquileres y servicios	1.239	11.909	4.021	-	66	17.235
Costos	-588	-8.925	-2.817	-	-41	-12.371
Ganancia / (Pérdida) bruta	651	2.984	1.204	-	25	4.864
Resultado por venta de propiedades de inversión	94	-	-	-	-	94
Gastos generales y de administración	-73	-158	-401	-	-158	-790
Gastos de comercialización	-23	-2.397	-858	-	-20	-3.298
Otros resultados operativos, netos	12	-13	-9	-	-39	-49
Ganancia / (Pérdida) operativa	661	416	-64	-	-192	821
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	12	19	-	-	-4	27
Ganancia / (Pérdida) del segmento	673	434	-64	-	-196	848
Activos operativos	16.655	8.077	6.639	1.795	4.363	37.526
Pasivos operativos	13.441	6.131	5.249	-	7.730	32.551
Activos (Pasivos) operativos, netos	3.214	1.946	1.387	1.795	-3.367	4.975

Los ingresos y el resultado operativo del segmento **Propiedades Comerciales** a través de la subsidiaria Property & Building (“PBC”) alcanzó en el período de 12 meses consolidado (1 de abril de 2016 al 31 de marzo 2017) los NIS 1.239 millones y NIS 636 millones respectivamente (USD 355 millones y USD 182 millones respectivamente). La primera mitad y el segundo trimestre de 2017 se caracterizaron por la estabilidad en las propiedades de renta en Israel, en términos de demanda, nivel de precios de alquiler y tasas de ocupación. Durante el segundo trimestre de 2017, se evidenció una buena demanda para los segmentos de oficina, comercial, industrial y logística que se reflejaron en la estabilización de los precios y el mantenimiento de una alta ocupación con tasas de aproximadamente el 97%.

El segmento de **Supermercados**, a través de Shufersal, alcanzó en el período de 12 meses ingresos por NIS 11.909 millones (USD 3.410 millones) en tanto el resultado operativo de este segmento alcanzó los NIS 416 millones (USD 116 millones). En 2017, las Pascuas ocurrieron a principios de abril, en comparación con 2016, en el que ocurrieron a finales de abril afectando las ventas y la escala de las ofertas especiales. Ello impactó en los ingresos provenientes del segmento minorista que cayó un 2,5% en el segundo trimestre de 2017 respecto a igual trimestre de 2016 y un 0,5% en el período de 6 meses comparado. En relación a los ingresos provenientes del segmento de real estate se evidenció una baja del 2,4% en los primeros 6 meses de 2017

comparado con igual período de 2016 principalmente explicado por un aumento de la vacancia de las propiedades de renta.

El segmento de **Telecomunicaciones** llevado a cabo por “Cellcom” alcanzó en el período de 12 meses ingresos por NIS 4.021 millones (USD 1.151 millones) y una pérdida operativa de NIS 64 millones (USD 18 millones). En el primer semestre de 2017 comparado con igual semestre de 2016 se evidenció disminución en los ingresos por servicios de telefonía móvil a raíz de la erosión continua de los precios y en los ingresos por servicios en el segmento de línea fija, debido principalmente a la disminución de los ingresos por las llamadas internacionales, lo que fue parcialmente compensado por el aumento de los ingresos en el segmento de televisión.

El segmento “**Otros**” registró ingresos por NIS 66 millones (USD 19 millones) en tanto la pérdida operativa fue de NIS 192 millones (USD 55 millones).

En relación a “Clal”, el Grupo valúa su tenencia en dicha compañía de **seguros** como un activo financiero a valor de mercado. La valuación de las acciones de Clal al 30/06/2017 ascendía a NIS 1.795 millones (USD 514 millones).

6. HECHOS RELEVANTES DEL EJERCICIO Y POSTERIORES

Centro de Operaciones de Argentina

Octubre 2016: Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas

En la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas que tuvo lugar el día 31 de octubre de 2016 a las 13:00 horas, se han tratado, entre otros, los siguientes temas:

- Actualización del informe sobre contrato de servicios compartidos.
- Tratamiento de las sumas abonadas en concepto de impuesto a los bienes personales de los señores accionistas.
- Consideración de I) la aprobación de la prórroga del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables simples por un monto máximo en circulación de hasta us\$300.000.000 que fuera aprobado por la Asamblea de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2011 por un plazo de cinco años o por el plazo mayor que permita la normativa aplicable y II) Ampliación del monto del programa por un monto adicional de hasta U\$200.000.000.
- Consideración del otorgamiento de indemnidades a los Sres. Directores, Síndicos y Gerentes que se desempeñen o se hayan desempeñado en la Sociedad en forma subsidiaria a las pólizas D&O.

Febrero 2017: Ejercicio del derecho de conversión de Obligaciones Negociables Subordinadas Convertibles en Acciones Ordinarias

Con fecha 10 de febrero de 2017 BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. (“BACS” o el “Banco”) fue notificado de la Resolución Nro. 63 de fecha 7 de febrero de 2017 en virtud de la cual la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias del Banco Central de la República Argentina resolvió no formular observaciones a la modificación en la composición

accionaria de BACS con motivo de la conversión de obligaciones negociables subordinadas en acciones ordinarias, a ser emitidas a favor de IRSA.

Se informa que con fecha 21 de junio de 2016 IRSA notificó al Banco el ejercicio del derecho de conversión de las obligaciones negociables subordinadas convertibles en acciones ordinarias por un valor nominal de \$100.000.000 emitidas por BACS el 22 de junio de 2015 y suscriptas en su totalidad por IRSA, en los términos del contrato de suscripción celebrado entre IRSA y BACS en idéntica fecha.

Como consecuencia de la conversión, IRSA resultará titular en forma directa del 33,36% del capital social y votos de BACS. Asimismo, IRSA por sí y a través de una subsidiaria resultará titular del 37,72% del capital social y votos de BACS en tanto Banco Hipotecario S.A. resultará titular del 62,28% restante.

BACS es un banco líder en el mercado de capitales local posicionado entre los principales colocadores de deuda corporativa en el mercado primario y líder en el ranking en el mercado secundario.

Mayo 2017: Constitución de Unión Transitoria

Con fecha 2 de mayo de 2017 se ha suscripto un contrato de unión transitoria con la firma Galerías Pacífico S.A. para la introducción de mejoras en el hotel Llao Llao de la Ciudad de San Carlos de Bariloche con el objeto de maximizar, mejorar y potenciar el posicionamiento y la calidad de la marca en el mercado de hotelería y gastronomía a nivel nacional e internacional y asimismo tendrá como objeto la explotación comercial del mencionado hotel para maximizar su rentabilidad.

Los porcentajes de participación se establecen en un 50% para la Sociedad y un 50% para Galerías Pacífico S.A. Los gastos y erogaciones comunes y extraordinarios serán soportados en los porcentajes indicados.

Se indica también los ingresos de la unión transitoria se encuentran conformados por la ganancias que se generen a partir de la explotación comercial del hotel Llao Llao, como también el resultado positivo de las inversiones financieras o cualquier otro excedente financiero u operativo de la unión transitoria.

Julio 2017: Venta de reserva de tierra BAICOM

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

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

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

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

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

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

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

Centro de Operaciones de Israel

Noviembre 2016: Venta de Adama

El 22 de noviembre de 2016, se completó la transacción de venta del 40% de las acciones de Adama en poder de Koor, controlada indirectamente por IDBD a través de DIC a ChemChina. El monto recibido por dicha venta fue de USD 230 millones en exceso de la cancelación total del préstamo sin recurso y sus intereses que había sido otorgado a Koor por un banco chino.

Diciembre 2016: Venta parcial de participación en Gav Yam (subsidiaria de PBC)

Con fecha 5 de Diciembre de 2016, PBC ha vendido en el mercado la cantidad de 280.873 acciones de su subsidiaria Gav-Yam Land Corporation Ltd. por un monto de NIS 391 millones disminuyendo su participación en la compañía del 69,06% al 55,06% de su capital social.

Diciembre 2016: Negociaciones entre Israil (subsidiaria de IDB Tourism) y Sun Dor

Al 31 de diciembre de 2016 IDB Tourism, se encontraba en una etapa avanzada de negociaciones con Sun D'or International Airlines Ltd. ("Sun D'or") una subsidiaria de El Al Israel Airlines Ltd. ("El Al"), el cual consiste en:

- Israil vendería a un tercero los aviones que posee a través de un acuerdo de venta y arrendamiento posterior por un valor estimado de US\$70 millones,
- Con posterioridad a la venta de los aviones IDB Tourism recibiría US\$45 millones más el 25% de acciones de Sun D'or, quedando El Al con el 75% de acciones de dicha sociedad.
- Las partes celebrarían un acuerdo de accionistas en el cual se otorgará a El Al una opción de compra (y se le dará una opción de venta a IDB Tourism) para la

adquisición de las acciones de Sun D'Or de acuerdo con un precio y términos que se determinarán oportunamente.

Febrero 2017: Emisión Obligaciones Negociables IDBD

Con fecha 16 de febrero de 2017, IDBD realizó la colocación de la Serie 13 Obligaciones Negociables en el mercado israelí por un monto de NIS 1.060 millones (equivalente a USD 283,7 millones) con vencimiento en noviembre de 2019 a una tasa de interés fija anual del 5,40%. Dichas obligaciones negociables se encuentran garantizadas por el potencial flujo de fondos que pudiera resultar de dividendos o venta de ciertas acciones de Clal Insurance Enterprise Holdings Ltd. en poder de IDBD.

Marzo 2017: Aumento de participación en DIC

Durante marzo 2017 IDBD ejerció todos los warrants clase 5 y 6 de DIC que tenía en su poder por un importe de aproximadamente NIS 210 millones (equivalente a aproximadamente \$ 882 millones a dicha fecha) aumentando su participación directa en DIC a aproximadamente 70% del capital social de dicha sociedad.

Marzo 2017: Declaración de Dividendos DIC

El 22 de marzo de 2017, Directorio de DIC aprobó una distribución de dividendos por importe de NIS 4,5 por acción, en dos tramos, según se especifica a continuación: (i) NIS 3,3 por acción (equivalente a \$13,86 por acción) pagaderos el 20 de abril de 2017 y (ii) NIS 1,2 por acción (equivalente a \$5,04 por acción) pagaderos el 19 de septiembre de 2017 sujeto al cumplimiento del test de solvencia al momento del pago.

Abril 2017: Acuerdo para la adquisición de New Pharm

El 6 de abril de 2017, Shufersal firmó un acuerdo (el "acuerdo") con Hamashbir 365 Holdings Ltd. ("el vendedor" o "Hamashbir") para la compra de las acciones de New Pharm Drugstores Ltd. ("New Pharm"), que representan el 100% del capital dicha sociedad ("las acciones vendidas"), por la suma de NIS 130 millones (equivalente a \$ 546 millones) pagaderos al momento de perfeccionarse la operación la cual se encuentra sujeta al cumplimiento, entre otras, de las siguientes condiciones:

- la aprobación por la comisión antimonopolio de Israel. Si la misma no se recibe dentro de los siguientes 3 meses a partir de la fecha de presentación de la solicitud (prorrogable por un mes adicional bajo ciertas condiciones), el acuerdo quedará automáticamente cancelado a menos que las partes acuerden prorrogar el período.
- la liberación y cancelación de todas las garantías existentes de New Pharm a los pasivos de las compañías del Grupo Hamashbir y la liberación y cancelación de todas las garantías existentes de las compañías del Grupo Hamashbir a los pasivos de New Pharm.

Una vez perfeccionada el acuerdo se firmara una cláusula de no competencia.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros no se habían cumplido aún ninguna de las condiciones mencionadas.

Abril 2017: Emisiones de Obligaciones Negociables

- Durante abril de 2017, PBC realizó una oferta pública de obligaciones negociables (serie I) por aproximadamente NIS 431 millones, recibiendo como contraprestación aproximadamente NIS 446 millones (equivalente a aproximadamente \$ 1.873 millones a la fecha de emisión).
- Durante abril de 2017, Gav-Yam realizó una oferta pública de obligaciones negociables (serie F) por aproximadamente NIS 303 millones (equivalente a aproximadamente \$ 1.272 millones a la fecha de emisión).
- Durante abril de 2017, DIC realizó una oferta pública para la expansión de sus obligaciones negociables (serie F) por aproximadamente NIS 444 millones, recibiendo una contraprestación de aproximadamente NIS 555 millones (equivalente a aproximadamente \$ 231 millones a la fecha de emisión), lo que refleja una tasa de interés efectiva del 4,07% anual.

Abril 2017: Emisiones de capital

- Durante abril de 2017, Shufersal emitió aproximadamente 12 millones de acciones, por una contraprestación neta total de NIS 210 millones (equivalente a aproximadamente \$ 882 millones a la fecha de emisión). Como resultado de dicha emisión, la participación de DIC en Shufersal disminuyó a aproximadamente 56,11%.

Mayo 2017: Venta de Participación en Clal Insurance

El 1° de mayo de 2017 IDBD ha acordado que la venta del 5% de las acciones de Clal sea conjuntamente con una transacción de swap. De esta forma, las acciones fueron vendidas el 4 de mayo sin ningún tipo de gravamen a un precio de NIS 59,86 por acción (es decir por un total de aproximadamente NIS 166 millones, equivalentes a aproximadamente \$ 697 millones al tipo de cambio de dicha fecha). Dicha solicitud contó con el consentimiento del Administrador y una declaración del Comisionado según la cual dicho órgano no se opone a la realización de la transacción de swap.

Concurrentemente con la venta, IDBD celebró un contrato de swap con una institución bancaria en el cual IDBD cobrará o pagará por la diferencia entre el valor de la venta de las acciones descritas precedentemente y el valor que dichas acciones tendrán al momento de su venta por el tercero adquirente al finalizar un período de 24 meses. IDBD no tiene la posibilidad de recomprar dichas acciones.

IDBD aún se encuentra evaluando cursos de acción en relación con el pronunciamiento del Tribunal del Distrito, incluyendo la posibilidad de presentar un recurso de apelación.

De acuerdo con los términos del contrato de swap IDBD mantiene los principales riesgos y beneficios del total de las acciones de Clal, por tal motivo al 30 de junio de 2017 el total de las acciones de Clal se encontraban expuestas como un activo financiero disponible para la venta y un pasivo por \$ 783. La valuación al 30 de junio de 2017 de las mencionadas acciones es de

\$ 8.564 y se ha registrado en el ejercicio un resultado ganancia de \$ 1.951 producto del aumento del precio de mercado de las acciones en resultados financieros netos.

Agosto 2017: Venta % adicional Clal Insurance

Continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel al Administrador en torno a los lineamientos respecto a la venta de acciones en Clal, se informa que con fecha 30 de Agosto del corriente, IDBD ha vendido el 5% de su participación accionaria en Clal a través de una transacción de swap, de acuerdo a los mismos principios que aplicaron a la transacción de swap que fuera realizada e informada al mercado con fecha 3 de mayo de 2017.

La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de NIS 152,5 millones. Luego de completarse la transacción indicada, la tenencia de IDBD en Clal se reducirá del 49,9% al 44,9% de su capital social.

Septiembre 2017: Oferta no vinculante Clal Insurance

Con fecha 4 de septiembre de 2017, IDBD recibió una oferta no vinculante de parte de la compañía Huabang Financial Holdings Limited para adquirir la totalidad de su participación accionaria en Clal Insurance Enterprise Holdings Ltd. ("Clal"), representativa del 44,9% de su capital social.

El monto a pagar será el equivalente al patrimonio neto de Clal que resulte de sus Estados Contables al momento de concretarse la transacción. Al 30 de junio de 2017, ese valor ascendía a la suma aproximada de NIS 4.880 millones.

La transacción está sujeta a un due diligence que realizará la parte compradora durante un período de 60 días desde la firma del memorándum de entendimiento y a la firma de un acuerdo vinculante entre las partes, entre otros requerimientos.

Adicionalmente, la concreción de la transacción está sujeta a la aprobación regulatoria de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguros y Ahorro del Ministerio de Finanzas de Israel.

7. MARCO NORMATIVO

Centro de Operaciones Argentina

Regulación y Supervisión Gubernamental

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

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

Locaciones

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

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

Aumento del canon locativo

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

Limitaciones a los términos de la locación

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

Derecho de resolución anticipada

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

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

Otros

La mayoría de nuestras locaciones disponen que los locatarios paguen la totalidad de los gastos e impuestos vinculados a la propiedad en proporción a sus respectivas superficies

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

Desarrollo y Utilización del Terreno

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

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

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

Venta y Titularidad

Ley de Pre horizontalidad. La Ley de Pre horizontalidad N°19.724 fue derogada por la entrada en vigencia del Código Civil y Comercial de la Nación, el día 1 de agosto de 2015. La nueva normativa vigente dispone que para la celebración de contratos sobre unidades construidas o a construirse bajo el régimen de la propiedad horizontal, el titular de dominio debe constituir un seguro en favor de los futuros adquirientes para el riesgo de fracaso de la operación de acuerdo a lo convenido por cualquier razón. El incumplimiento de la obligación impuesta precedentemente priva al titular de dominio de todo derecho contra el adquiriente –como el

exigir el pago de las cuotas que se adeuden- a menos que cumpla íntegramente con sus obligaciones, pero no priva al adquirente de sus derechos contra el enajenante.

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

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

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

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

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

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

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

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

Una vez formalizado el pago del 25% del precio de compra o la realización de mejoras en la propiedad equivalentes a por lo menos el 50% del valor de la propiedad, la Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes en Cuotas prohíbe la rescisión del contrato de compraventa

por incumplimiento del comprador en el pago del saldo del precio de compra. Sin embargo, en ese caso, el vendedor puede iniciar acciones conforme a cualquier hipoteca sobre la propiedad.

Otras Reglamentaciones

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

En fecha 17 de septiembre de 2014, una nueva Ley de Defensa del Consumidor fue aprobada por el Congreso Argentino, la Ley N°26.993. La misma, conocida como "Sistema para la Resolución de Conflictos en las Relaciones de Consumo", estableció la creación de nuevos procedimientos administrativos y judiciales para esta área del Derecho. Crea así un sistema administrativo de dos instancias: el Servicio de Conciliación Previa en las Relaciones de Consumo (COPREC) y la Auditoría en las Relaciones de Consumo, y una serie de juzgados dedicados a resolver conflictos entre consumidores y productores de bienes y servicios (Fuero Judicial Nacional de Consumo). Para presentar un reclamo, el monto del mismo no debe superar una suma fija equivalente a 55 salarios mínimos vitales y móviles, los cuales son determinados por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social. Es obligatorio presentar el reclamo ante la dependencia administrativa. En el caso que no se llegue a un acuerdo entre las partes, el demandante puede presentar su reclamo ante un juez. El sistema administrativo de Conciliación Previa de conflictos en materia de consumo (COPREC) se encuentra vigente. No así el fuero judicial nacional de consumo, por lo que los reclamos judiciales deben radicarse ante los juzgados actualmente vigentes. Se espera que una porción considerable de los reclamos que sean interpuestos contra nosotros sean probablemente resueltos en el marco del mencionado sistema, sin olvidar la plena vigencia de las distintas instancias de reclamos administrativos existentes en los ámbitos provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos

Aires, que se mantienen vigentes, ante donde también podrán quedar radicados posibles reclamos relacionados con la materia.

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

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

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

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

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

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

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

mínimos para la protección del medio ambiente en tanto que, las provincias y los municipios, establecen los presupuestos específicos y las normas regulatorias.

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

Por medio de la Ley N°25.675 se establecen las actividades que se encontrarán sujetas a un procedimiento de evaluación de impacto ambiental y ciertos requisitos para su realización. Asimismo, se establecen las responsabilidades y obligaciones que se generarán a través de la producción de un daño ambiental, estableciéndose en forma primaria el restablecimiento del medio ambiente al estado anterior, y en caso de no resultar técnicamente factible una indemnización sustitutiva. Dicha Ley también promueve la educación ambiental y prevé el cumplimiento de ciertas obligaciones mínimas de información que deberán brindar las personas físicas y jurídicas.

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

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

Seguros

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

Centro de Operaciones Israel

IDBD es una compañía holding que invierte, en forma directa o a través de sus subsidiarias, en compañías que se encuentran involucradas en diversos sectores de la economía de Israel. IDBD se ve afectada en forma directa por las condiciones políticas, económicas, militares y regulatorias en Israel. A continuación se describen las principales regulaciones aplicables al

negocio de IDBD. Para más información, vea la sección “Factores de Riesgo–Riesgos relacionados con el negocio en Israel”.

Ley de Centralización

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

La implementación de las disposiciones de la Ley de Centralización (en los períodos de transición especificados en la misma) y, en especial, las atinentes a sociedades constituidas con arreglo a una estructura piramidal y aquellas que pertenecen a la separación entre sociedades reales significativas e instituciones financieras significativas, afecta y puede tener un impacto adverso significativo en IDBD (y en sus subsidiarias que tienen sociedades que presentan información, cuyos títulos valores están en poder del público) debido, entre otras cosas, a las restricciones a las que está sujeta su estructura de propiedad, en el control de las sociedades que presentan información, en su capacidad de adquirir o realizar tenencias en empresas que cotizan en bolsa y en sociedades que presentan información y en el valor de sus tenencias en esas sociedades, en las sucursales de los mercados en los que opera, etc.

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

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

Ley de Defensa de la Competencia

IDBD es una compañía holding cuya principal actividad es la inversión en otras compañías. En dicho carácter, está sujeta a las disposiciones de la Ley de Defensa de la Competencia de Israel. Dicha normativa puede afectar el negocio de IDBD en la medida en que las

transacciones que lleve a cabo estén sujetas a aprobaciones regulatorias o a condiciones específicas para su realización.

Directivas del sistema bancario

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

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

Marco normativo aplicable a las actividades de las subsidiarias de IDBD

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

8. SINTESIS DE LA INFORMACION CONTABLE Y OPERATIVA CONSOLIDADA

Cambio de criterio de valuación de nuestras Propiedades de Inversión de costo histórico a valor razonable

Propiedades de inversión IRSA

Las propiedades de inversión son aquellas propiedades del Grupo que se mantienen tanto para obtener ingresos por alquileres a largo plazo como para la apreciación de su valor y no son ocupadas por el Grupo para sus propias operaciones. Las propiedades de inversión incluyen, además, inmuebles que se están construyendo o desarrollando para su uso en el futuro como propiedades de inversión y otras tierras cuyo uso futuro aún no ha sido determinado. Las propiedades de inversión del Grupo comprenden principalmente la cartera de centros comerciales y edificios de oficinas, ciertas propiedades en desarrollo y otras tierras sin explotar.

Cuando una propiedad es ocupada parcialmente por el Grupo, manteniendo el resto para la obtención de ingresos por alquileres o para la apreciación de su valor, el Grupo contabiliza las partes por separado. La parte que es ocupada por el Grupo se contabiliza como propiedades, planta y equipo, de conformidad con la NIC 16 “Propiedades, planta y equipo”; y la parte que se mantiene para obtener ingresos por alquileres o para la apreciación de su

valor, o ambos, se trata como propiedades de inversión, de conformidad con la NIC 40 “Propiedades de inversión”.

Las propiedades de inversión se miden inicialmente a costo. El costo comprende el precio de compra y los gastos directamente atribuibles, como por ejemplo, honorarios legales, ciertos impuestos directos, comisiones y en los casos de propiedades en construcción, la activación de los costos financieros.

En el caso de propiedades en construcción, los costos que se activan, además de los financieros, son todos aquellos costos directamente atribuibles a las obras en curso, desde el momento en el que se inicia la construcción y hasta que dicho proceso haya concluido y los inmuebles se encuentren en condiciones de comenzar a funcionar operativamente.

Los gastos directos vinculados con la negociación de los contratos de alquiler (como pagos a terceros por servicios prestados y ciertos impuestos específicos vinculados con la celebración de los mismos) son activados dentro del valor contable de las propiedades de inversión respectivas y se amortizan durante el plazo de arrendamiento de estos contratos.

Los costos financieros correspondientes a propiedades en desarrollo o sujetas a renovaciones importantes se capitalizan. El costo financiero capitalizado se calcula utilizando el costo financiero promedio ponderado, luego de ajustarlo por préstamos asociados con desarrollos específicos. Cuando los préstamos se relacionan con desarrollos específicos, el monto capitalizado es el interés bruto incurrido sobre dichos préstamos, menos los ingresos por inversiones derivados de la inversión temporaria de los mismos. El costo financiero se capitaliza desde el inicio de la obra en desarrollo hasta la fecha de su finalización. La capitalización de los costos financieros se suspende cuando se interrumpe la actividad de construcción durante un período prolongado. El costo financiero también se capitaliza sobre el costo de compra de la tierra o propiedad adquirida específicamente para la construcción, pero sólo cuando ya se han iniciado las actividades de construcción.

Luego del reconocimiento inicial, las propiedades de inversión se registran a su valor razonable. Las propiedades que se están refaccionando para mantener su uso como propiedad de inversión o para los que el mercado se ha vuelto menos activo continúan siendo medidas a su valor razonable. La propiedad en desarrollo se mide al valor razonable si se considera que el valor razonable es confiablemente determinable. Las propiedades de inversión en desarrollo para las que el valor razonable no puede determinarse de manera fiable, pero para las cuales el Grupo espera que el valor razonable del bien será determinable de forma confiable al concluir la construcción, se mide al costo menos el deterioro hasta que el valor razonable sea confiablemente determinable o la construcción se haya completado, lo que ocurra primero.

Los valores razonables se determinan de manera diferente dependiendo del tipo de propiedad que se esté midiendo.

En general para el centro de operaciones de Argentina, el valor razonable de los edificios de oficinas y de las reservas de tierras se basa en precios de mercado activos, ajustados, si es necesario, por diferencias en la naturaleza, ubicación o condición del activo específico. Si no se dispone de esta información, el Grupo utiliza métodos de valuación alternativos, como precios recientes en mercados menos activos o proyecciones de flujos de fondo descontados.

El valor razonable de la cartera de centros comerciales del Grupo se basa en proyecciones de flujos de fondo descontados. Este método de valuación se utiliza comúnmente en la industria de centros comerciales en la región donde el Grupo lleva a cabo sus operaciones.

El valor razonable de los edificios de oficina del centro de operaciones de Israel del grupo se basa en proyecciones de flujos de fondo descontados.

De acuerdo con lo establecido en la Resolución 576/10 de la CNV, las valuaciones se realizan la fecha de los estados financieros por valuadores profesionales que poseen calificaciones profesionales reconocidas y relevantes y tienen experiencia reciente en la ubicación y categoría de la propiedad de inversión que se está valuando. Estas valuaciones constituyen la base para los valores en libros de los estados financieros consolidados. El valor razonable de la propiedad de inversión refleja, entre otras cosas, los ingresos de alquiler de los arrendamientos actuales y otros supuestos que el mercado haría al tasar la propiedad en las condiciones actuales del mercado.

Los gastos posteriores se capitalizan al valor en libros del activo sólo cuando es probable que los beneficios económicos futuros asociados con el gasto sean reconocidos por el Grupo y el costo del bien pueda medirse de manera fiable. Todos los demás gastos de reparación y mantenimiento se reconocen cuando se incurren. Cuando se reemplaza una parte de una propiedad de inversión, el valor en libros de la pieza reemplazada es dado de baja.

Los cambios en los valores razonables se reconocen en el estado de resultados bajo el rubro "Resultado neto por cambio en el valor razonable de propiedades de inversión".

Las transferencias de activos, ya sea que se trate de activos clasificados como propiedades de inversión que se transfieren a otros rubros o viceversa, solo pueden realizarse cuando exista un cambio en su uso, que se encuentre evidenciado por: a) si una propiedad de inversión pasa a ser ocupada por el Grupo, la misma se reclasifica como propiedades, planta y equipo al comienzo de dicha ocupación; b) Cuando una propiedad de inversión cambia su utilización, y esto se encuentra evidenciado por un proceso de desarrollo para prepararla para su venta, la propiedad se transfiere a propiedades para la venta; c) si finaliza la ocupación por el Grupo de una propiedad, la misma se reclasifica desde propiedades, planta y equipo a propiedades para la venta; o d) el inicio de operaciones de arrendamiento operativo con un tercero, por lo cual las propiedades para la venta se transfieren a propiedades de inversión. La transferencia se realiza al valor que el bien tenía al dicho momento y posteriormente es valuado de acuerdo a la política contable aplicable al rubro al cual se transfiere.

El Grupo puede vender sus propiedades de inversión cuando considere que las mismas ya no forman parte del negocio de alquiler. El valor contable anterior a la venta es ajustado al precio de la transacción y el eventual ajuste es reconocido en el estado de resultados integrales dentro de "Resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión".

Las propiedades de inversión se dan de baja cuando se venden o cuando se dejan de utilizar en forma permanente y no se esperan beneficios económicos futuros derivados de sus ventas. La baja por venta de las propiedades es contabilizada cuando los riesgos y

beneficios significativos han sido transferidos al comprador. Para los acuerdos incondicionales, esto sucederá cuando el título de propiedad pasa al comprador y el comprador tenga la intención de efectuar el pago correspondiente. Para los acuerdos condicionales, cuando dichas condiciones se han cumplido. Cuando el monto a cobrar por la venta de las propiedades es diferido el mismo se descuenta a valor actual. La diferencia entre el valor descontado y el monto a cobrar se trata como ingresos por intereses y se reconoce en cada período utilizando el método de la tasa de interés efectiva. Los gastos directos relacionados con la venta se reconocen en la línea “otros ingresos y egresos operativos, netos” del estado de resultados integrales en el momento en que se incurren.

Procesos de valuación

Las propiedades de inversión del Grupo fueron valuadas a cada cierre de ejercicio por profesionales independientes, calificados profesionalmente, que poseen una cualificación profesional reconocida y tienen experiencia en las ubicaciones y segmentos de las propiedades de inversión valuadas. Para todas las propiedades de inversión, su uso actual equivale al mejor y mayor uso.

Cada centro de operaciones tiene un equipo que revisa las valuaciones realizadas por los tasadores independientes ("los equipos revisores"). Los equipos revisores: i) verifican todos los supuestos de valuación relevantes incorporados al informe de valuación del valuador independiente; ii) evalúa los movimientos de las valuaciones de las propiedades en comparación con el informe de valuación del ejercicio anterior; y iii) mantiene conversaciones con los tasadores independientes.

Los cambios en las valuaciones de los niveles 2 y 3, si los hay, se analizan en cada fecha de presentación de informes durante las discusiones de valuación entre los equipos revisores y el tasador independiente. En el caso del centro de operaciones de Argentina el Directorio aprueba los cálculos del valor razonable para su contabilización en los estados financieros. En el caso del centro de operaciones de Israel las valuaciones son examinadas por la Gerencia de Israel e informadas al Comité de Balances.

Técnicas de Valuación utilizadas para la estimación del Valor Razonable de las Propiedades de Inversión:

A. Centro de operaciones Argentina

Para los Centros Comerciales, con una valuación total de \$ 28.563, \$ 26.426 y \$10.277 para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017, 2016 y 2015, respectivamente, la valuación se determinó utilizando la metodología de flujo de fondos proyectados descontados (“DCF”) basados en supuestos de valuación no observables. Dentro de estos supuestos se incluyen principalmente los siguientes:

- Flujo futuro de ingresos proyectados basados en las actuales ubicaciones, tipo y calidad de las propiedades, respaldados por los contratos de alquiler actuales y considerando para la proyección de los mismos las estimaciones de la evolución del Producto Bruto Interno (“PBI”) y de la Inflación de la economía Argentina proporcionada por un consultor externo.
- Se consideró que todos los Centros Comerciales crecen con la misma elasticidad en relación a la evolución del PBI y la Inflación proyectada.
- No se contemplaron los flujos de fondos provenientes de futuras inversiones,

- expansiones, ampliaciones o mejoras en los Centros Comerciales.
- Tasas de vacancia estimadas teniendo en cuenta las actuales y futuras condiciones de mercado una vez expirados los contratos de alquiler actuales.
- Se descontaron los flujos de fondos proyectados utilizando como tasa de descuento el costo de capital promedio ponderado (WACC) de la compañía, para cada fecha de valuación.
- Valor terminal: se consideró una perpetuidad calculada a partir del flujo del último año de vida útil.
- El flujo de fondos para las concesiones se proyectó hasta la fecha de terminación de la concesión estipulada en el contrato vigente.

Para oficinas, otras propiedades para alquiler y reservas de tierra, con un valor total \$ 11.192, \$ 8.984 y \$ 8.938 al 30 de junio de 2017, 2016 y 2015 respectivamente, la valuación se determinó utilizando transacciones de activos comparables de mercado. Estos valores se ajustan a las diferencias en atributos claves como la ubicación, el tamaño de la propiedad y la calidad de los accesorios interiores. La contribución más significativa a este enfoque de comparables de mercado es el precio por metro cuadrado.

A veces puede resultar difícil determinar con fiabilidad el valor razonable de las propiedades en desarrollo. Con el fin de evaluar si el valor razonable de una propiedad en desarrollo se puede determinar de manera fiable, la gerencia considera los siguientes factores, entre otros:

- Las disposiciones del contrato de construcción.
- La etapa de terminación.
- Si el proyecto / propiedad es estándar (típico para el mercado) o no estándar.
- El nivel de fiabilidad de las entradas de efectivo después de la finalización.
- El riesgo de desarrollo específico de la propiedad.
- Experiencia previa con construcciones similares.
- Estado de los permisos de construcción.

Para las propiedades en desarrollo cuyo valor asciende a \$ 534 y \$ 295 al 30 de junio de 2017 y 2016 respectivamente. Al 30 de junio de 2015 no había propiedades en desarrollo. La valuación se basó en costos para todos los períodos indicados. Estas propiedades en desarrollo comprenden construcciones de edificios de oficina.

No hubo cambios en las técnicas de valoración durante el año.

Las siguientes tablas presentan información sobre las mediciones del valor razonable de la propiedad de inversión usando supuestos no observables significativos (Nivel 3):

30 de junio 2017

Tipo de propiedad	Técnica de valuación	Tasa de descuento	Tasa de crecimiento
Centros comerciales	Flujo de fondos descontado	9,35%	3%

Para los próximos 5 años se consideró un tipo de cambio promedio AR\$/US\$ con una tendencia alcista, que parte de \$15,45 arribando a \$27,66. En el largo plazo, se asume una tasa de devaluación nominal del 5,5% calculada a partir del cociente entre la inflación de Argentina y la de Estados Unidos. La inflación considerada presenta una tendencia descendente, que parte de un 31,0% y se estabiliza en 8% al cabo de 10 años.

30 de junio 2016

Tipo de propiedad	Técnica de valuación	Tasa de descuento	Tasa de crecimiento
Centros comerciales	Flujo de fondos descontado	9,51%	3%

Para los próximos 5 años se consideró un tipo de cambio promedio AR\$/US\$ con una tendencia alcista, que parte de \$12,03 arribando a \$25,72. En el largo plazo, se asume una tasa de devaluación nominal del 3,1% calculada a partir del cociente entre la inflación de Argentina y la de Estados Unidos. La inflación considerada presenta una tendencia descendente, que parte de un 31,8% y se estabiliza en 5,5% al cabo de 10 años.

30 de junio 2015

Tipo de propiedad	Técnica de valuación	Tasa de descuento	Tasa de crecimiento
Centros comerciales	Flujo de fondos descontado	13,15%	3%

Para los próximos 5 años se consideró un tipo de cambio promedio AR\$/US\$ con una tendencia alcista, que parte de \$8,62 arribando a \$19,66. En el largo plazo, se asume una tasa de devaluación nominal del 5,1% calculada a partir del cociente entre la inflación de Argentina y la de Estados Unidos.

La inflación considerada presenta una tendencia descendente, que parte de un 32,7% y se estabiliza en 6% al cabo de 10 años.

Sensibilidad de supuestos no observables (Centros Comerciales):

	Tasa de descuento + 1%	Tasa de descuento -1%	Tasa de crecimiento + 1 %	Tasa de crecimiento - 1 %	Inflación + 10% (1)	Inflación - 10% (2)	Tasa Devaluación + 10% (3)	Tasa Devaluación - 10% (4)
2017	(3.948)	5.445	2.464	(1.794)	2.684	(2.425)	(2.565)	3.135
2016	(3.638)	4.989	2.094	(1.536)	2.537	(2.310)	(2.373)	2.900
2015	(1.021)	976	143	(338)	841	(993)	(1.039)	1.001

(1) Asume una tasa de inflación 10% mayor para cada período, respecto a las tasas proyectadas.

(2) Asume una tasa de inflación 10% menor para cada período, respecto a las tasas proyectadas.

(3) Asume un tipo de cambio 10% mayor para cada período, respecto a los niveles proyectados.

(4) Asume un tipo de cambio 10% menor para cada período, respecto a los niveles proyectados.

B. Centro de operaciones Israel

Para las propiedades en alquiler una valuación total de \$ 54.334 y \$ 40.871 para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016, respectivamente, la valuación se determinó utilizando la metodología de flujo de fondos proyectados descontados (“DCF”) basados en supuestos de valuación no observables.

Dentro de estos supuestos se incluyen principalmente los siguientes:

- tasa de descuento que refleja los riesgos específicos incorporados en los flujos y en activos comparables.
- los contratos de arrendamiento reales, respecto de los cuales los pagos difieren del alquiler apropiado, si los hay, están sujetos a ajustes para reflejar los pagos reales del arrendamiento en el período del acuerdo.
- tipo de arrendatarios que ocupan la propiedad, los futuros arrendatarios que podrían ocupar el inmueble después del arrendamiento de un inmueble vacante, incluyendo una evaluación general de su solvencia;
- la distribución de la responsabilidad entre el Grupo y el arrendatario respecto del mantenimiento y seguro del bien;
- la condición física y la vida económica restante de la propiedad.
- las disposiciones del contrato de construcción.
- la etapa de terminación.
- si el proyecto / propiedad es estándar (típico para el mercado) o no estándar.
- el nivel de fiabilidad de las entradas de efectivo después de la finalización.
- el riesgo de desarrollo específico de la propiedad.
- experiencia previa con construcciones similares.
- estado de los permisos de construcción.

Dentro de estos supuestos se incluyen principalmente los siguientes para el centro de operaciones Israel:

Tasa de descuento (promedio ponderada):

			2017	2016
Propiedades en alquiler en Israel	en	Oficinas	8,2%	8,1%
		Uso comercial	7,8%	7,8%
		Uso industrial	9,0%	8,4%
<hr/>				
Propiedades en alquiler en EE.UU.	en	Edificio HSBC (Oficinas)	5,8%	5,8%
		Proyecto Las Vegas (Oficinas y uso comercial)	5,7%	8,75%

Valores de alquileres por metro cuadrado por mes en NIS (promedio ponderada):

			2017	2016
Propiedades en alquiler en Israel	en	Oficinas	NIS/m2 63	NIS/m2 62
		Uso comercial	NIS/m2 88	NIS/m2 92
		Uso industrial	NIS/m2 33	NIS/m2 32
<hr/>				
Propiedades en alquiler en EE.UU.	en	Edificio HSBC (Oficinas)	NIS/m2 337	NIS/m2 425
		Proyecto Las Vegas (Oficinas y uso comercial)	NIS/m2 114	NIS/m2 109

Para reservas de tierra del centro de operaciones Israel, con un valor total \$ 2.938 y \$ 2.204 al 30 de junio de 2017 y 2016, respectivamente, la valuación se determinó utilizando transacciones de activos comparables de mercado. Estos valores se ajustan a las diferencias en atributos claves como la ubicación, el tamaño de la propiedad y la calidad de los accesorios

interiores. La contribución más significativa a este enfoque de comparables de mercado es el precio por metro cuadrado.

Para propiedades en desarrollo del centro de operaciones Israel con un valor total de \$ 2.290 y \$ 3.923 al 30 de junio de 2017 y 2016, la valuación se basa en el valor razonable estimado de la propiedad de inversión después de la terminación de la construcción, menos el valor presente de los costos estimados de construcción que se espera incurrir para completar la construcción, teniendo en cuenta una tasa de capitalización ajustada por Riesgos y características relevantes de la propiedad.

Dentro de estos supuestos se incluyen principalmente los siguientes para el centro de operaciones Israel.

Costo de construcción (promedio ponderado):

	2017	2016
Propiedades en desarrollo en Israel	NIS/m2 5.400	NIS/m2 5.230
Propiedades en desarrollo en EE.UU.	NIS/m2 6.537	NIS/m2 8.232

Tasa anual de descuento (promedio ponderada):

	2017	2016
Propiedades en desarrollo en Israel	8,1%	8,50%
Propiedades en desarrollo en EE.UU.	8,75%	8,75%

No hubo cambios en las técnicas de valoración durante el año.

Sensibilidad de supuestos no observables:

	Tasa de descuento + 1%	Tasa de descuento -1%
2017	(6.607)	8.794
2016	(4.964)	6.565

Resultados provenientes de participaciones en negocios conjuntos del Centro de Operaciones Argentina:

Tal como se indica en la Nota 2.3.(e) a los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2017 y por los ejercicios finalizados al 30 de junio 2016, 2015 y 2014 , los resultados de los negocios conjuntos Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A., Baicom Networks S.A., Nuevo Puerto Santa Fe S.A., Quality Invest S.A. , Entertainment Holding S.A., y La Rural S.A, son presentados bajo el método del valor patrimonial proporcional en la línea “Participación en asociadas y negocios conjuntos” del estado de resultados consolidado.

Sin embargo, tal como se indica en la Nota 6 a los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2017 y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2016, 2015 y 2014, en la información por segmentos, los resultados operativos de estos negocios conjuntos son presentados bajo el método de la consolidación proporcional. Dicho método presenta los resultados de negocios conjuntos en el estado de resultados línea por línea. Los resultados operativos de los negocios conjuntos son alocados a cada segmento de negocio en función a la naturaleza de las operaciones que los generan. Adicionalmente, se contemplan ciertas operaciones entre partes relacionadas que fueron eliminadas en el estado de resultados, pero que representan ingresos y/o costos genuinos de cada segmento. Estas operaciones incluyen principalmente locación de espacios y honorarios por gerenciamiento.

Comparabilidad de la información:

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014, la Compañía efectuó una inversión en el mercado Israelí a través de Dolphin, en la compañía israelí IDBD, con una participación inicial del 26,65%. IDBD es uno de los mayores y más diversificados conglomerados de Israel, el cual participa a través de sus subsidiarias y otras inversiones en numerosos mercados y sectores de la industria, tales como, real estate, retail, agroindustria, seguros, telecomunicaciones, etc.; controlando o teniendo participación accionaria en compañías líderes tales como Clal Holding Insurance Enterprises (Compañía de Seguros), Cellcom (Prestadora de Servicios de Telefonía Celular), Adama (Agroquímicos), Shufersal (Supermercados), PBC (Real Estate), entre otras. IDBD cotizó en el TASE sus acciones desde mayo de 2014 hasta marzo de 2016. A la fecha solo permanece listada en calidad de una “Debentures Company”, de acuerdo a la ley israelí, como resultado de tener bonos en circulación cotizando.

Con fecha 11 de octubre de 2015, la Compañía obtuvo el control de IDBD. Tal como lo requiere la NIIF 3, la información de IDBD es incluida en los estados financieros de la Compañía desde la fecha de adquisición y los periodos anteriores no son modificados por esta situación. Por lo tanto, la información financiera consolidada por los periodos posteriores a la adquisición no es comparativa con los periodos anteriores.

Asimismo, producto de la adquisición de IDBD, se han establecido, dos niveles que tienen la responsabilidad de asignar recursos y evaluar el rendimiento a nivel de los dos centros de operaciones, a través de comités ejecutivos en Argentina e Israel. Como resultado, la Compañía reporta su performance financiera y patrimonial basada en la nueva estructura de segmentos. Se ha modificado la información comparativa correspondiente para reflejar la nueva organización en la medida de lo aplicable. La información por segmentos es ahora provista desde dos perspectivas, una geográfica y otra de productos y servicios. Geográficamente, la Compañía ha establecido dos centros de operaciones para manejar sus intereses globales: Argentina e Israel. Dentro de cada centro de operaciones, la Compañía considera separadamente las distintas actividades que se desarrollan las cuales constituyen segmentos operativos reportables en función de la naturaleza de sus productos, servicios, operaciones y riesgos. En la opinión de la Gerencia, la agrupación de segmentos operativos dentro de cada centro de operaciones refleja las similares características económicas dentro de cada región, como así también, los similares productos y servicios ofrecidos, las clases de clientes y los ambientes regulatorios.

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016, el peso argentino sufrió una caída de su valor respecto del dólar estadounidense y otras monedas cercana al 65%, lo que genera un impacto en la comparabilidad de las cifras expuestas en los estados financieros, originado principalmente por la exposición al tipo de cambio de nuestros ingresos y costos del segmento “oficinas y otras propiedades”, y nuestros activos y pasivos, nominados en moneda extranjera.

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

Centro de Operaciones Argentina

Centros comerciales:

Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2017 y 2016

Durante el ejercicio 2017 se mantuvo la misma cartera de centros comerciales operativos, por lo que no se generaron efectos significativos sobre la comparabilidad de la información.

Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2016 y 2015

Durante el ejercicio 2016 se mantuvo la misma cartera de centros comerciales operativos.

Respecto a los nuevos centros comerciales inaugurados durante el ejercicio 2015, "Distrito Arcos" y "Alto Comahue", los períodos en los cuales se registraron resultados operativos difirieron durante ambos ejercicios. Durante el ejercicio 2016 se incluyen doce meses de operaciones de Distrito Arcos y de Alto Comahue, mientras que, durante el ejercicio 2015, se incluyeron seis meses y medio, y tres meses y medio de operaciones, respectivamente. No obstante, los resultados generados por estos nuevos emprendimientos, tanto en el estado de resultados como en la información por segmentos, no fueron significativos respecto a los totales de este segmento, para los ejercicios presentados, por lo que no se generaron efectos significativos sobre la comparabilidad de la información.

Oficinas y otros:

Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2017 y 2016

Durante el ejercicio 2017, los ingresos y costos provenientes de nuestro segmento de Oficinas y otros se vieron afectados en su comparabilidad por ventas parciales de propiedades afectadas a renta, alocadas a dicho segmento. En este sentido, durante el ejercicio 2017 se vendieron 2.693 m2 correspondientes al edificio Intercontinental Plaza y se vendieron pisos correspondientes a los edificios Maipú 1300.

Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2016 y 2015

Durante los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2016 y 2015, los ingresos y costos provenientes de nuestro segmento de Oficinas y otros se vieron afectados en su comparabilidad por ventas parciales de propiedades afectadas a renta, alocadas a dicho segmento. En este sentido, durante los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2016 y 2015 se vendieron pisos correspondientes a los edificios Maipú 1300, Intercontinental Plaza, Bouchard 551 y la totalidad de Dique IV (30.658 m2 de superficie alquilable, aproximadamente 27% de la superficie alquilable total al inicio del ejercicio) e Isla Sirgadero.

Asimismo, en el mes de diciembre de 2014, se realizó una transferencia dentro de la Compañía de 83.789 m2 de edificios destinados a la renta desde IRSA Inversiones y Representaciones S.A. hacia IRSA Propiedades Comerciales S.A. Esta operación, si bien a nivel consolidado no generó efectos por tratarse de una operación entre partes relacionadas, fue considerada como una Combinación de negocios y, por tal motivo, los costos relacionados con esta operación de Ps. 110,5 millones, fueron reconocidos como resultados del ejercicio 2015, en "Otros resultados operativos, netos"

Ventas y desarrollos:

Los ingresos y costos de este segmento a menudo varían significativamente de un ejercicio a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo.

Hoteles:

Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2017, 2016 y 2015.

Para estos ejercicios, no hubo factores que afecten la comparabilidad.

Internacional:

Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2016 y 2015

La comparabilidad de la información se vio principalmente afectada en la línea “Participación en asociadas y negocios conjuntos” debido a que hasta el 11 de octubre de 2015, el segmento internacional incluía los resultados provenientes de la inversión en IDBD a valor razonable.

Por otra parte, el resultado operativo de este segmento se vio también afectado en menor medida por la ausencia de resultados provenientes del edificio Madison, cuya venta ocurrió durante el ejercicio 2015. Durante el ejercicio 2016 no se incluyen operaciones de este inmueble, mientras que, durante el ejercicio 2015, se incluyeron operaciones de este inmueble hasta el mes de septiembre de 2014.

Operaciones financieras, Corporativo y otros:

Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2016 y 2015

Durante el ejercicio 2016 no se registraron factores que afecten la comparabilidad, excepto por el efecto generado por el cambio en la valuación de nuestra inversión en Avenida registrado durante el ejercicio anterior. Durante este último ejercicio no se incluyen resultados operativos en relación a esta inversión, mientras que en el ejercicio 2015 se incluyeron resultados operativos correspondientes a los primeros 3 meses del ejercicio

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

Ingresos

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2017 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	4.392	26	(1.375)	-	3.043
Oficinas y otros	536	15	(115)	7	443
Ventas y Desarrollos	98	1	-	-	99
Hoteles	723	-	-	2	725
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	-	1
Total Centro de Operaciones Argentina	5.750	42	(1.490)	9	4.311
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	4.918	-	-	-	4.918
Supermercados	47.277	-	-	-	47.277
Telecomunicaciones	15.964	-	-	-	15.964
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	263	-	-	-	263
Total Centro de Operaciones Israel	68.422	-	-	-	68.422
Total de Ingresos	74.172	42	(1.490)	9	72.733

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	3.487	20	(1.101)	-	2.406
Oficinas y otros	422	4	(93)	7	340
Ventas y Desarrollos	3	5	-	-	8
Hoteles	533	-	-	1	534
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	-	1
Total Centro de Operaciones Argentina	4.446	29	(1.194)	8	3.289
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	1.538	-	-	-	1.538
Supermercados	18.610	-	-	-	18.610
Telecomunicaciones	6.655	-	-	-	6.655
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	274	-	-	-	274
Total Centro de Operaciones Israel	27.077	-	-	-	27.077
Total de Ingresos	31.523	29	(1.194)	8	30.366

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

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

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en un 41,4% pasando de Ps. 29 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 20 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps. 4 millones al segmento Oficinas y Otros y Ps. 5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 41 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 26 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps. 14 millones al segmento Oficinas y Otros y Ps. 1 millón al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) durante el ejercicio 2017.

Finalmente, los ingresos entre segmentos se incrementaron un 25%, pasando de Ps. 8 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 8 millones se encuentran asignados al segmento Oficinas y Otros y Ps.1 millón en el segmento Hoteles del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 10 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 7 millones se encuentran asignados al segmento Oficinas y Otros y Ps. 2 millones al segmento Hoteles del Centro de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los ingresos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los ingresos entre segmentos de negocio), los ingresos experimentaron un crecimiento de Ps. 42.380 millones, pasando de Ps. 30.395 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 72.775 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 68.422 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 4.353 millones

proviene del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron en un 31,1%.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 26,5% pasando de Ps. 2.406 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 3.043 millones durante el ejercicio 2017. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de Ps. 408 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 19,4% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps. 28,8 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 34,4 millones durante el ejercicio 2017; (ii) un incremento de Ps. 55 millones en ingresos por derechos de admisión, (iii) un incremento de Ps. 39,5 millones en ingresos por estacionamiento, y (iv) un incremento de Ps. 134,5 millones en ingresos por comisiones, entre otros conceptos.

Oficinas y otros. Los ingresos del segmento Oficinas y otros aumentaron un 30,3%, pasando de Ps. 340 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 443 millones en el ejercicio 2017. Los mismos se vieron afectados por las ventas parciales de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio 2017, que generaron una reducción de la superficie alquilable total del segmento. Los ingresos por alquiler se incrementaron un 29,3%, pasando de Ps. 331 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio 2016 a Ps. 428 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio 2017, principalmente producto de la devaluación.

Ventas y desarrollos. Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento, pasando de Ps. 8 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 99 millones durante el ejercicio 2017. Este segmento a menudo varía significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Dicho aumento se debe principalmente a las ventas de los pisos de Berutti y cocheras de Rosario.

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

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

Operaciones financieras, Corporativo y otros. Los ingresos asociados con nuestro segmento de Operaciones financieras, Corporativo y otros no presentaron variaciones significativas para los períodos presentados.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2017, los ingresos del segmento bienes raíces, fueron de Ps. 4.918 millones.

Supermercados. Durante el ejercicio 2017, los ingresos del segmento Supermercados, fueron de Ps. 47.277 millones.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2017, los ingresos del segmento Telecomunicaciones, fueron de Ps 15.964 millones.

Otros. Durante el ejercicio 2017, los ingresos del segmento Otros, fueron de Ps. 263 millones.

Costos

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2017 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(1.745)	(4)	1.399	-	(350)
Oficinas y otros	(141)	(10)	118	-	(33)
Ventas y Desarrollos	(39)	(4)	-	-	(43)
Hoteles	(486)	-	-	-	(486)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Argentina	(2.411)	(18)	1.517	-	(912)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	(2.333)	-	-	-	(2.333)
Supermercados	(35.432)	-	-	-	(35.432)
Telecomunicaciones	(11.183)	-	-	-	(11.183)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(162)	-	-	-	(162)
Total Centro de Operaciones Israel	(49.110)	-	-	-	(49.110)
Total de Costos	(51.521)	(18)	1.517	-	(50.022)

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(1.361)	(2)	1.113	(6)	(256)
Oficinas y otros	(110)	(5)	94	-	(21)
Ventas y Desarrollos	(15)	(5)	-	-	(20)
Hoteles	(361)	-	-	-	(361)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Argentina	(1.847)	(12)	1.207	(6)	(658)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	(467)	-	-	-	(467)
Supermercados	(14.076)	-	-	-	(14.076)
Telecomunicaciones	(4.525)	-	-	-	(4.525)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(184)	-	-	-	(184)
Total Centro de Operaciones Israel	(19.252)	-	-	-	(19.252)
Total de Costos	(21.099)	(12)	1.207	(6)	(19.910)

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps. 30.422 millones, pasando de Ps. 21.099 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 51.521 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 49.110 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 2.411 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un

30,5%. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, se incrementaron de un 66,9% durante el ejercicio 2016 a un 69,5% durante el ejercicio 2017, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 41,5% durante el ejercicio 2016 a un 42,9% durante el ejercicio 2017.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 25,7% pasando de Ps. 1.207 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 1.113 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps. 94 millones en el segmento Oficinas y Otros del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 1.517 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 1.399 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps. 118 millones al segmento de Oficinas y Otros del Centro de Operaciones Argentina) debido principalmente a mayores costos originados por nuestros Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 25,7% pasando de Ps. 1.113 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 1.399 millones durante el ejercicio 2017 principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de \$ 142 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos), (ii) un mayor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de \$ 109 millones; y (iii) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de \$ 36 millones entre otros conceptos. Adicionalmente la variación se debió a un incremento en los gastos de Expensas originados por el segmento Oficinas y Otros, los cuales se incrementaron en \$ 30,7 millones, pasando de \$ 82,4 millones durante el ejercicio 2016 a \$ 113,1 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por: (i) gastos de mantenimiento, limpieza y alquileres y expensas y otros por \$ 21,5 millones; (ii) gastos de remuneraciones y cargas sociales por \$ 6,1 millones; (iii) impuestos tasas y contribuciones por \$ 3,5 millones.

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un incremento neto del 50,0%, pasando de Ps. 12 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 2 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps. 5 millones al segmento Oficinas y Otros y Ps. 5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 18 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 4 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps. 10 millones al segmento Oficinas y Otros y Ps. 4 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

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

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

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los costos del segmento Centros Comerciales se incrementaron un 36,7%, pasando de Ps. 256 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 350 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por: i) un aumento en los costos de alquileres y expensas por 41 millones; (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines en 30 millones; (iii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de 23 millones; entre otros conceptos. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 10,6% durante el ejercicio 2016 al 11,5% durante el ejercicio 2017.

Oficinas y otros. Los costos del segmento Oficinas y otros se incrementaron un 57,1%, de Ps. 21 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 33 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por: (i) un aumento en los impuestos, tasas y contribuciones de \$ 3 millones; (ii) un aumento de honorarios y retribuciones por servicios de \$ 2 millones y (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios de \$2 millones. Los costos del segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 6,2% durante el ejercicio 2016 al 7,4% durante el ejercicio 2017.

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

Hoteles. Los costos del segmento Hoteles se incrementaron un 34,6%, de Ps. 361 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 486 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps. 68 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps. 26 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones y; (iii) mayores cargos por Ps. 30 millones en concepto de alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería, respectivamente. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 67,6% durante el ejercicio 2016 a un 67,0% durante el ejercicio 2017.

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

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2017, los costos del segmento bienes raíces ascendieron a Ps. 2.333 millones. Asimismo, los costos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 47,4%.

Supermercados. Durante el ejercicio 2017, los costos del segmento Supermercados fueron de Ps. 35.432 millones. Asimismo los costos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 74,9%.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2016, los costos del segmento Telecomunicaciones ascendieron a Ps. 11.183 millones. Asimismo los costos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 70,1%.

Otros. Durante el ejercicio 2016, los costos del segmento Otros fueron de Ps. 162 millones. Asimismo, los costos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 61,6%.

Ganancia bruta

Ganancia bruta	Ejercicio finalizado al 30.06.2017 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	2.647	22	24	-	2.693
Oficinas y otros	395	4	3	8	410
Ventas y Desarrollos	59	(3)	-	-	56
Hoteles	237	-	-	2	239
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	-	1
Total Centro de Operaciones Argentina	3.339	23	27	10	3.399
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	2.585	-	-	-	2.585
Supermercados	11.845	-	-	-	11.845
Telecomunicaciones	4.781	-	-	-	4.781
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	101	-	-	-	101
Total Centro de Operaciones Israel	19.312	-	-	-	19.312
Total de Ganancia Bruta	22.651	23	27	10	22.711

Ganancia bruta	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	2.126	18	12	(6)	2.150
Oficinas y otros	312	(1)	1	7	319
Ventas y Desarrollos	(12)	-	-	-	(12)
Hoteles	172	-	-	1	173
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	-	1
Total Centro de Operaciones Argentina	2.599	17	13	2	2.631
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	1.071	-	-	-	1.071
Supermercados	4.534	-	-	-	4.534
Telecomunicaciones	2.130	-	-	-	2.130
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	90	-	-	-	90
Total Centro de Operaciones Israel	7.825	-	-	-	7.825
Total de Ganancia Bruta	10.424	17	13	2	10.456

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

al estado de resultados, disminuyó levemente, de un 33,1% durante el ejercicio 2016 a un 30,5% durante el ejercicio 2017.

Por su parte, el resultado bruto total (ganancia) en concepto de expensas y fondo de promociones colectivas aumentó en Ps. 14 millones, pasando de Ps. 13 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 12 millones provienen del segmento Centros Comerciales y Ps. 1 millón del segmento Oficinas y Otros), a Ps. 27 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 24 millones provienen del segmento Centros Comerciales y Ps. 3 millones del segmento Oficinas y Otros).

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos aumentó un 35,3%, pasando de Ps. 17 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 23 millones durante el ejercicio 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta la ganancia bruta proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar la ganancia bruta correspondiente a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni a la ganancia bruta de las operaciones entre segmentos de negocio), la ganancia bruta aumentó en Ps. 12.255 millones, pasando de Ps. 10.456 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 7.825 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 2.631 millones al Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 22.711 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 19.312 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 3.399 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 29,2%. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó de un 34,4% durante el ejercicio 2016 a un 31,2% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta medida como porcentaje de los ingresos totales experimentó una pequeña disminución, pasando de un 80,0% durante el ejercicio 2016 a un 78,8% durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 25,3%, pasando de Ps. 2.150 millones para el ejercicio 2016 a Ps. 2.693 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado del incremento en las ventas totales de nuestros locatarios, dando como resultado mayores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento disminuyó levemente del 89,4% durante el ejercicio 2016, a un 88,5% durante el ejercicio 2017.

Oficinas y otros. La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros se incrementó en un 28,5% pasando de Ps. 319 millones para el ejercicio 2016 a Ps. 410 millones durante el ejercicio 2017. La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 93,8% durante el ejercicio 2016 al 92,6% durante el ejercicio 2017.

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

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

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

Operaciones financieras, Corporativo y otros. La ganancia bruta asociada con nuestro segmento de Operaciones financieras, Corporativo y otros no presentó variaciones entre los períodos presentados.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2017, la ganancia bruta del segmento Bienes raíces fue de Ps. 2.585 millones, la cual, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento representó un 52,6%.

Supermercados. Durante el ejercicio 2017, la ganancia bruta del segmento Supermercados ascendió a Ps. 11.845 millones, la cual, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento representó un 25,1%.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2017, la ganancia bruta del segmento Telecomunicaciones fue de Ps. 4.781 millones la cual, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, representó un 29,9%.

Otros. Durante el ejercicio 2017, la ganancia bruta del segmento Otros fue de Ps. 101 millones la cual, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, representó un 38,4%.

Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

Resultado neto por cambios en el valor Razonable de propiedades de inversión	Ejercicio finalizado al 30.06.2017 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	2.058	10	-	-	2.068
Oficinas y otros	1.172	182	-	-	1.354
Ventas y Desarrollos	849	-	-	-	849
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Argentina	4.079	192	-	-	4.271
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	374	-	-	-	374
Supermercados	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Israel	374	-	-	-	374
Total de Resultado neto por cambios en el valor Razonable de propiedades de inversión	4.453	192	-	-	4.645

Resultado neto por cambios en el valor Razonable de propiedades de inversión	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	16.049	83	-	-	16.132
Oficinas y otros	1.055	249	-	-	1.304
Ventas y Desarrollos	726	47	-	-	773
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Argentina	17.830	379	-	-	18.209

Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	(271)	-	-	-	(271)
Supermercados	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Israel	(271)	-	-	-	(271)
Total de Resultado neto por cambios en el valor Razonable de propiedades de inversión	17.559	379	-	-	17.938

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

Centro de operaciones argentina:

El resultado neto por cambios en el valor razonable de nuestras propiedades de inversión para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 fue de \$ 4.271 millones (\$ 2.068 millones de nuestro segmento Centros Comerciales; \$ 1.354 millones del segmento Oficinas y Otros; y \$ 849 millones del segmento Ventas y Desarrollos). El significativo aumento de los valores en pesos de nuestras propiedades fue principalmente consecuencia de: (i) una leve disminución de 16 puntos básicos en la tasa de descuento utilizada al aplicar la metodología de valuación de los flujos de efectivo descontados que aumenta el valor de las propiedades de inversión; la cual se debió principalmente a mejoras macroeconómicas que condujeron a una disminución del costo del capital; y (ii) desde junio de 2016 a junio de 2017, el peso argentino se depreció cerca del 11% frente al dólar estadounidense (de \$ 14,99 por US\$ 1,00 a \$ 16,58 por US\$ 1,00) y el valor de nuestras propiedades de inversión están referenciadas en dólares dado que la mayoría de las transacciones del mercado inmobiliario en Argentina se realizan en esa moneda.

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

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

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2017, el resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión del segmento Bienes raíces fue de Ps. 374 millones, la cual, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento representó un 7,6%.

Gastos generales y de administración

Gastos generales y de administración	Ejercicio finalizado al 30.06.2017 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(256)	(2)	-	(3)	(261)
Oficinas y otros	(32)	(1)	-	-	(33)
Ventas y Desarrollos	(30)	(2)	-	-	(32)
Hoteles	(133)	-	-	(2)	(135)
Internacional	(78)	-	-	-	(78)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(179)	-	-	(3)	(182)
Total Centro de Operaciones Argentina	(708)	(5)	-	(8)	(721)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	(290)	-	-	-	(290)
Supermercados	(627)	-	-	-	(627)
Telecomunicaciones	(1.592)	-	-	-	(1.592)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(626)	-	-	-	(626)
Total Centro de Operaciones Israel	(3.135)	-	-	-	(3.135)
Total de Gastos Generales y de Administración	(3.843)	(5)	-	(8)	(3.856)
Ejercicio finalizado al 30.06.2016 en millones de pesos					
Gastos generales y de administración	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(178)	-	-	(1)	(179)
Oficinas y otros	(24)	-	-	-	(24)
Ventas y Desarrollos	(22)	(1)	-	-	(23)
Hoteles	(101)	-	-	(2)	(103)
Internacional	(91)	-	-	-	(91)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(130)	-	-	(4)	(134)
Total Centro de Operaciones Argentina	(546)	(1)	-	(7)	(554)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	(100)	-	-	-	(100)
Supermercados	(203)	-	-	-	(203)
Telecomunicaciones	(708)	-	-	-	(708)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(282)	-	-	-	(282)
Total Centro de Operaciones Israel	(1.293)	-	-	-	(1.293)
Total de Gastos Generales y de Administración	(1.839)	(1)	-	(7)	(1.847)

Los gastos de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.2.004 millones, pasando de Ps. 1.839 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 1.293 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 546 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 3.843 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 3.135 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 708 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración se incrementaron en un 29,67%. Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios disminuyeron levemente de un 5,8% durante el ejercicio 2016 a un 5,2% durante el ejercicio

2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos generales y de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron levemente, de un 12,2% durante el ejercicio 2016 a un 12,3% durante el ejercicio 2017.

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

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de administración experimentaron un crecimiento de Ps. 2.009 millones, pasando de Ps. 1.848 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 1.293 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 555 millones del Centro de Operaciones Argentina). a Ps. 3.861 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 3.135 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 726 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos de administración provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos se incrementaron en un 30,14%. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron de un 6,1% durante el ejercicio 2016 a un 5,3% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 16,8% durante el ejercicio 2016 a un 16,7% durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos generales y de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 45,8% pasando de Ps. 179 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 261 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps. 33 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal; (ii) un incremento de Ps. 22 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos (iii) un aumento de honorarios a directores de Ps. 13 millones; y (iii) un incremento de Ps. 7 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento se incrementaron de un 7,4% durante el ejercicio 2016 a un 8,6% durante el ejercicio 2017.

Oficinas y otros. Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas y otros aumentaron un 37,5%, de Ps. 24 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 33 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps. 4 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal y (ii) un aumento de honorarios y retribuciones por servicios de Ps. 6 millones, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron levemente del 7,1 % durante el ejercicio 2016 al 7,4% durante el ejercicio 2017.

Ventas y desarrollos. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en Ps. 9 millones, de Ps. 23 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 32 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps. 6 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (ii) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal de Ps. 2 millones, (iii) y un aumento de honorarios a directores de Ps. 2 millones, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 287,5 % durante el ejercicio 2016 al 32,3% durante el ejercicio 2017.

Hoteles. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 31,1% pasando de Ps. 103 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 135 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps. 16 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps. 4 millones en impuestos, tasas y contribuciones y; (iii) un aumento de Ps. 4 millones en los

costos de honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 19,3% en el ejercicio 2016 al 18,6% en el ejercicio 2017.

Internacional. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional disminuyeron en un 14,3%, pasando de Ps.91 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 78 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por honorarios por servicios incurridos en relación con la inversión en IDBD.

Operaciones financieras, Corporativo y otros. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento de Operaciones financieras, Corporativo y otros incrementaron un 35,8 % pasando de Ps. 134 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 182 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por (i) un incremento de Ps. 23 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal y (ii) un incremento de Ps. 22 millones en gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2017, los gastos generales y de administración del segmento Bienes raíces fueron Ps. 290 millones, los cuales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 5,9%.

Supermercados. Durante el ejercicio 2017, los gastos generales y de administración del segmento Supermercados ascendieron a Ps. 627 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 1,3%.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2017, los gastos generales y de administración del segmento Telecomunicaciones fueron Ps 1.592 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 10,0%.

Otros. Durante el ejercicio 2017, los gastos generales y de administración del segmento Otros ascendieron a Ps. 626 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 238,0%.

Gastos de comercialización

Gastos de comercialización	Ejercicio finalizado al 30.06.2017 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(185)	(1)	-	(2)	(188)
Oficinas y otros	(33)	(1)	-	-	(34)
Ventas y Desarrollos	(13)	(3)	-	-	(16)
Hoteles	(94)	-	-	-	(94)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(23)	-	-	-	(23)
Total Centro de Operaciones Argentina	(348)	(5)	-	(2)	(355)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	(91)	-	-	-	(91)
Supermercados	(9.517)	-	-	-	(9.517)
Telecomunicaciones	(3.406)	-	-	-	(3.406)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(79)	-	-	-	(79)
Total Centro de Operaciones Israel	(13.093)	-	-	-	(13.093)
Total de Gastos de Comercialización	(13.441)	(5)	-	(2)	(13.448)

Gastos de comercialización	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(144)	(1)	-	-	(145)
Oficinas y otros	(8)	-	-	-	(8)
Ventas y Desarrollos	(22)	(1)	-	-	(23)
Hoteles	(69)	-	-	-	(69)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(19)	-	-	-	(19)
Total Centro de Operaciones Argentina	(262)	(2)	-	-	(264)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	(29)	-	-	-	(29)
Supermercados	(3.907)	-	-	-	(3.907)
Telecomunicaciones	(1.493)	-	-	-	(1.493)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(13)	-	-	-	(13)
Total Centro de Operaciones Israel	(5.442)	-	-	-	(5.442)
Total de Gastos de Comercialización	(5.704)	(2)	-	-	(5.706)

Los gastos de comercialización consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps. 7.737 millones, pasando de Ps. 194 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 13.441 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 13.093 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 348 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 34,6%. Los gastos de comercialización

consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, se incrementaron pasando del 18,1% para el ejercicio 2016 al 18,2% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, aumentaron levemente, del 5,9% durante el ejercicio 2016 al 6,2% durante el ejercicio 2017.

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento de Ps. 7.742 millones pasando de Ps. 5.706 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 13.448 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 13.093 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 355 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 26,0%. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se disminuyeron pasando del 18,5% durante el ejercicio 2016 al 18,8% durante el ejercicio 2017. Sin considerar los el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales de acuerdo a la información por segmentos, experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 8,0%% durante el ejercicio 2016 a un 8,2% durante el ejercicio 2017.

Centro de operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 29,7 %, de Ps. 145 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 188 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por un mayor cargo en impuestos, tasas y contribuciones y un mayor cargo de incobrabilidad. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, aumentaron de un 6,0 % durante el ejercicio 2016 a un 6,2% durante el ejercicio 2017.

Oficinas y otros. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y Otros aumentaron un 325,0 % pasando de Ps. 8 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 34 millones durante el ejercicio 2017. Dicha variación se generó principalmente por un mayor cargo de incobrabilidad entre otros conceptos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Oficinas y Otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 2,4 % en el ejercicio 2016 al 7,7% en el ejercicio 2017.

Ventas y desarrollos. Los gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos disminuyeron en Ps. 7 millones, pasando de Ps. 23 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 16 millones en el ejercicio 2017, principalmente por un menor cargo en impuestos, tasas y contribuciones.

Hoteles. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 36,2 %, de Ps. 69 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 94 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por un aumento en el cargo por impuestos, tasas y contribuciones, un incremento en honorarios y retribuciones por servicios y remuneraciones y cargas sociales, entre otros conceptos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron levemente, pasando del 12,9 % durante el ejercicio 2016 al 13% durante el ejercicio 2017.

Operaciones financieras. Los gastos de comercialización del segmento Operaciones financieras se incrementaron en Ps. 4 millones pasando de Ps. 19 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 23 millones durante el ejercicio 2017, principalmente a un aumento en publicidad, propaganda y otros.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2017, los gastos de comercialización del segmento Bienes raíces fueron Ps. 91 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 1,9%.

Supermercados. Durante el ejercicio 2017, los gastos de comercialización del segmento Supermercados ascendieron a Ps. 9.517 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 20,1%.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2017, los gastos de comercialización del segmento Telecomunicaciones fueron de Ps. 3.406 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 21,3%.

Otros. Durante el ejercicio 2017, los gastos de comercialización del segmento Otros, ascendieron a Ps. 79 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 30,0%.

Otros resultados operativos, netos

Otros resultados operativos, netos	Ejercicio finalizado al 30.06.2017 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(59)	-	-	-	(59)
Oficinas y otros	3	1	-	-	4
Ventas y Desarrollos	(41)	5	-	-	(36)
Hoteles	(1)	-	-	-	(1)
Internacional	27	-	-	-	27
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(3)	-	-	-	(3)
Total Centro de Operaciones Argentina	(74)	6	-	-	(68)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	46	-	-	-	46
Supermercados	(52)	-	-	-	(52)
Telecomunicaciones	(36)	-	-	-	(36)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(154)	-	-	-	(154)
Total Centro de Operaciones Israel	(196)	-	-	-	(196)
Total de Otros resultados operativos, netos	(270)	6	-	-	(264)

Otros resultados operativos, netos	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(61)	(2)	-	-	(63)
Oficinas y otros	(7)	-	-	1	(6)
Ventas y Desarrollos	(42)	4	-	4	(34)
Hoteles	(2)	-	-	-	(2)
Internacional	144	-	-	-	144
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	-	1
Total Centro de Operaciones Argentina	33	2	-	5	40
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	(19)	-	-	-	(19)
Supermercados	(13)	-	-	-	(13)
Telecomunicaciones	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-

Otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Israel	(32)	-	-	-	(32)
Total de Otros resultados operativos, netos	1	2	-	5	8

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

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en Ps. 4 millones, ganancia de Ps. 2 millones durante el ejercicio 2016 (de la cuál una ganancia de Ps. 4 millones se encuentra asignada al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina, mientras que una pérdida de Ps. 2 millones se encuentra asignada al segmento Centros Comerciales del Centro de Operaciones Argentina) a una ganancia de Ps. 6 millones durante el ejercicio 2017 (de la cuál una ganancia de Ps. 5 millones se encuentra asignada al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina y Ps 1 millón se encuentra asignada al segmento Oficinas y Otros).

Finalmente, los otros resultados operativos generados por operaciones entre segmentos disminuyeron en Ps. 5 millones, pasando de Ps. 5 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuáles Ps. 4 millones se encuentran asignados al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina y Ps. 1 millón al segmento Oficinas y Otros del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 0 millones durante el ejercicio 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los otros resultados operativos netos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las operaciones entre segmentos de negocio), la línea otros resultados operativos, netos registró una disminución de Ps. 272 millones, pasando de una ganancia neta de Ps. 8 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida neta Ps. 264 millones durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos disminuyeron en Ps. 68 millones.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. La pérdida neta por otros resultados operativos del segmento Centros Comerciales disminuyó un 6,8 % pasando de Ps. 63 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 59 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de un menor cargo por juicios y contingencias de Ps. 4 millones.

Oficinas y otros. Los resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros aumentaron Ps. 10 millones, pasando de una pérdida de Ps. 6 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 4 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por BAICOM S.A.

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

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

Internacional. Los otros resultados operativos netos de este segmento disminuyeron un 81,2%, pasando de una ganancia neta de Ps. 144 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia neta de Ps. 27 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por la disminución de la ganancia generada por la reversión parcial de las diferencias por conversión acumuladas. Al 30 de junio de 2016 corresponde principalmente a la reversión de la diferencia de conversión antes de la combinación de negocios de IDBD.

Operaciones financieras, Corporativo y otros. El resultado neto por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros, disminuyó en Ps 4 millones, pasando de una ganancia de Ps 1 millón durante el ejercicio 2016 a una pérdida neta de Ps 3 millones durante el ejercicio 2017, producto del menor resultado obtenido por la venta de subsidiarias el cual ascendía a 4 millones en el ejercicio 2016.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2017, los otros resultados operativos del segmento Bienes raíces fueron Ps. 46 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 0,9%.

Supermercados. Durante el ejercicio 2017, los otros resultados operativos del segmento Supermercados ascendieron a (pérdida) Ps. 52 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 0,01%.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2017, los otros resultados operativos del segmento Telecomunicaciones fueron de (pérdida) Ps. 36 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 0.2%%.

Otros. Durante el ejercicio 2017, los otros resultados operativos del segmento Otros, ascendieron a (pérdida) Ps. 154 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 58,5%.

Resultado operativo

Resultado Operativo	Ejercicio finalizado al 30.06.2017 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	4.205	29	24	(5)	4.253
Oficinas y otros	1.505	185	3	8	1.701
Ventas y Desarrollos	824	(3)	-	-	821
Hoteles	9	-	-	-	9
Internacional	(51)	-	-	-	(51)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(204)	-	-	(3)	(207)
Total Centro de Operaciones Argentina	6.288	211	27	-	6.526
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	2.624	-	-	-	2.624
Supermercados	1.649	-	-	-	1.649
Telecomunicaciones	(253)	-	-	-	(253)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(758)	-	-	-	(758)
Total Centro de Operaciones Israel	3.262	-	-	-	3.262
Total de Resultado Operativo	9.550	211	27	-	9.788

Resultado Operativo	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	17.792	98	12	(7)	17.895
Oficinas y otros	1.328	248	1	8	1.585
Ventas y Desarrollos	628	49	-	4	681
Hoteles	-	-	-	(1)	(1)
Internacional	53	-	-	-	53
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(147)	-	-	(4)	(151)
Total Centro de Operaciones Argentina	19.654	395	13	-	20.062
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	652	-	-	-	652
Supermercados	411	-	-	-	411
Telecomunicaciones	(71)	-	-	-	(71)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(205)	-	-	-	(205)
Total Centro de Operaciones Israel	787	-	-	-	787
Total de Resultado Operativo	20.441	395	13	-	20.849

El resultado operativo consolidado total ganancia, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó un 53,28% pasando de Ps. 20.441 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 9.550 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 3.262 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 6.288 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo disminuyó en un 68,01%. El resultado operativo consolidado total (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos por ventas alquileres y servicios, disminuyó del 64,84% durante el ejercicio 2016 al 12,88% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo consolidado total, medido como porcentaje de los ingresos totales, disminuyó del 442,06% durante el ejercicio 2016 al 109,36% durante el ejercicio 2017.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos disminuyeron un 53,7%, pasando de Ps. 395 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales una ganancia de Ps. 98 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; una ganancia de Ps. 248 millones al segmento Oficinas y Otros y una ganancia de Ps. 49 millones al segmento Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), a Ps. 211 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales una ganancia de Ps. 29 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales, una ganancia de Ps. 186 millones al segmento Oficinas y Otros, y una pérdida de Ps. 3 millones en Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), debido principalmente a menores ingresos provenientes de los Resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión.

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

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado operativo ganancias, disminuyó un 52,74% pasando de Ps. 20.849 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 9.853 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 3.262 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 6.526 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado operativo proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo (ganancia) se disminuyó en un 67,5%. El resultado

operativo, medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó del 68,7% durante el ejercicio 2016 al 13,55% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo total de acuerdo a la información por segmentos, medido como porcentaje de los ingresos totales, disminuyó del 609,97% durante el ejercicio 2016 al 151,4% durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Argentina

Centros comerciales. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales disminuyó en un 76,2%, pasando de una ganancia de Ps. 17.895 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 4.523 millones durante el ejercicio 2017. La variación se debe principalmente a una disminución de Ps. 14.064 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyó del 743,8% durante el ejercicio 2016 al 139,8% para el ejercicio 2017.

Oficinas y otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros, aumentó en 7,3%, pasando de una ganancia de Ps. 1.585 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 1.701 millones durante el ejercicio 2017. Las principales variaciones son dadas por mayores ingresos provenientes por las ventas parciales de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio 2017 y por los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión (Ps. 50 millones), compensado parcialmente por un aumento de los Gastos Comerciales de Ps. 26 millones.

Ventas y desarrollos. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos se incrementó en un 20,6%, de Ps. 681 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 821 millones durante el ejercicio 2017. Dicho aumento se debe principalmente a mayores ingresos resultantes de las ventas de los pisos de Berutti y cocheras de Rosario (Ps. 91 millones) y también, de los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión (Ps. 76 millones), que fueron compensados parcialmente por un aumento en los Costos por Ps. 23 millones.

Hoteles. El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó un incremento del 1.000%, pasando de tener una pérdida de Ps. 1 millón en el ejercicio 2016 a tener una ganancia de Ps. 9 millones durante el ejercicio 2017. El aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos), generando un aumento en los ingresos, que fueron acompañado por mayores costos (Ps. 125 millones), gastos generales y administrativos (Ps. 32 millones) y Gastos comerciales (Ps. 25 millones), entre otros.

Internacional. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional disminuyó un 196,2% pasando de una ganancia de Ps. 53 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 51 millones durante el ejercicio 2017. Sus principales variaciones fueron dadas por una disminución en los ingresos en Otros ingresos y egresos de Ps. 117 millones.

Operaciones financieras, Corporativo y otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros presentó un incremento de la pérdida del 37,1%, pasando de una pérdida de Ps. 151 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 207 millones durante el ejercicio 2017, debido, principalmente a una variación de Ps. 48 millones en los Gastos generales y de administración.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2017, el resultado operativo del segmento Bienes raíces fueron Ps. 2.624 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 53,4%.

Supermercados. Durante el ejercicio 2017, el resultado operativo del segmento Supermercados ascendió a Ps. 1.649 millones, el cual, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 34,87%.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2017, el resultado operativo del segmento Telecomunicaciones fue de (perdida) Ps. 253 millones, el cual, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 1,6%%.

Otros. Durante el ejercicio 2017, el resultado operativo del segmento Otros, ascendió a (perdida) Ps. 758 millones, el cual, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 288,8%.

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	Ejercicio finalizado al 30.06.2017 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	20	(20)	-	-	-
Oficinas y otros	132	(132)	-	-	-
Ventas y Desarrollos	36	(22)	-	-	14
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	(196)	-	-	-	(196)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	88	-	-	-	88
Total Centro de Operaciones Argentina	80	(174)	-	-	(94)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	46	-	-	-	46
Supermercados	75	-	-	-	75
Telecomunicaciones	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(16)	-	-	-	(16)
Total Centro de Operaciones Israel	105	-	-	-	105
Total de Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	185	(174)	-	-	11

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	61	(61)	-	-	-
Oficinas y otros	175	(155)	-	-	20
Ventas y Desarrollos	47	(42)	-	-	5
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	(772)	-	-	-	(772)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	231	-	-	-	231
Total Centro de Operaciones Argentina	(258)	(258)	-	-	(516)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	226	-	-	-	226
Supermercados	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(103)	-	-	-	(103)
Total Centro de Operaciones Israel	123	-	-	-	123
Total de Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	(135)	(258)	-	-	(393)

El resultado negativo proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 236,3%, de una pérdida de Ps. 135 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 184 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales una ganancia de Ps. 338 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una pérdida de Ps. 18 millones del Centro de Operaciones Israel). Sin considerar los resultados provenientes del Centro de Operaciones Israel, el resultado negativo proveniente de nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos disminuyó un 81,8%, principalmente originado por los resultados negativos provenientes del segmento Internacional, parcialmente compensados por una menor ganancia proveniente del segmento Operaciones financieras, Corporativo 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 Otros) y; Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. (segmento Ventas y Desarrollos), evidenció una variación del 125,4%, pasando de una pérdida de Ps. 393 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 10 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por resultados provenientes del negocio conjunto Quality S.A., debido a una disminución en los ingresos de esa Sociedad.

Centro de Operaciones Argentina

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

Oficinas y otros. En la información por segmentos, el resultado proveniente de la participación en el negocio conjunto Quality Invest S.A. se expone consolidado línea por línea en este segmento, mientras que el generado por la participación indirecta en nuestra asociada La Rural S.A., a través de los negocios conjuntos Entertainment Holding S.A. y Entretenimiento Universal S.A., permanece neto en esta línea.

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

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

Internacional. El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, aumentó un 74,6%, pasando de una pérdida de Ps. 772 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 196 millones durante el ejercicio 2017, principalmente generado por un mayor resultado negativo de nuestra inversión en New Lipstick LLC de Ps. 249 millones; parcialmente compensados por una mayor ganancia proveniente de Condor de Ps. 53 millones.

Operaciones financieras, Corporativo y otros. El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas del segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros, disminuyó un 62,3%, pasando de Ps. 231 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 88 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de (i) una menor ganancia proveniente de nuestras inversiones en el BHSa por Ps. 174 millones y Banco de Crédito y Securitización por Ps. 13 millones; parcialmente compensada por: (ii) un mayor resultado negativo vinculado con nuestra inversión en Tarshop por Ps. 24 millones.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2017, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos (ganancia) del segmento Bienes raíces fue de Ps. 46 millones.

Supermercados. Durante el ejercicio 2017, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos (ganancia) del segmento Bienes raíces fue de Ps. 75 millones.

Otros. Durante el ejercicio 2016, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos del segmento Otros (pérdida), fue de Ps. 73 millones.

Resultados financieros, netos

La pérdida financiera neta disminuyó en Ps. 812 millones, pasando de una pérdida de Ps. 4.881 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 4.618 millones durante el ejercicio 2017 (de la cuál Ps. 3.371 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 1.247 millones del Centro de Operaciones Argentina).

Centro de Operaciones Argentina:

La pérdida financiera neta se disminuyó en un 12,86%, pasando de Ps. 1.431 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 1.247 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de: (i) menores costos e ingresos financieros por Ps. 1.023 millones (principalmente por: (a) una disminución en la pérdida por diferencia de cambio de Ps. 1.022 millones; (b) un mayor cargo de intereses perdidos por préstamos por Ps 453 y una ganancias por obligaciones negociables de Ps. 261 millones y (c) disminución de otros costos financieros por Ps. 182 millones); parcialmente compensados por: (ii) una disminución de ganancias por otros resultados financieros de Ps. 839 millones (generado principalmente por el resultado generado por instrumentos financieros derivados por Ps. 880 millones).

Centro de Operaciones Israel:

La pérdida financiera neta proveniente del Centro de Operaciones Israel ascendió a Ps. 3.372 millones, generados principalmente por intereses perdidos y compensados por una ganancia proveniente de las acciones de Clal.

Impuesto a las ganancias

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los períodos presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias del

período pasó de una pérdida de Ps. 6.373 millones durante el ejercicio 2016, a una pérdida de Ps. 2.915 millones durante el ejercicio 2017, de la cual una pérdida de Ps. 2.421 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina y Ps. 494 millones provienen del Centro de Operaciones Israel.

Resultado del ejercicio

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

Resultados de las operaciones correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2016 y 2015

Ingresos

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	3.487	20	(1.101)	-	2.406
Oficinas y otros	422	4	(93)	7	340
Ventas y Desarrollos	3	5	-	-	8
Hoteles	533	-	-	1	534
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	-	1
Total Centro de Operaciones Argentina	4.446	29	(1.194)	8	3.289
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	1.538	-	-	-	1.538
Supermercados	18.610	-	-	-	18.610
Telecomunicaciones	6.655	-	-	-	6.655
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	274	-	-	-	274
Total Centro de Operaciones Israel	27.077	-	-	-	27.077
Total de Ingresos	31.523	29	(1.194)	8	30.366

(*) Comprende Ingresos por ventas alquileres y servicios (Ps. 3.252 millones) e Ingresos por expensas y FPC (Ps.1.194 millones).

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados (*)	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	2.571	13	(806)	-	1.778
Oficinas y Otros	398	9	(79)	5	333
Ventas y Desarrollos	10	5	-	-	15
Hoteles	396	-	-	-	396
Internacional	28	-	(2)	-	26
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total de Ingresos	3.403	27	(887)	5	2.548

(*) Comprende Ingresos por ventas alquileres y servicios (Ps. 2.516 millones) e Ingresos por expensas y FPC (Ps.887 millones).

Los ingresos por ventas alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron en Ps. 28.120 millones, pasando de Ps. 3.403 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 31.523 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 27.077 millones provienen del Centro de Operaciones Israel, Ps. 4.446 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 30,6%.

Por su parte, los ingresos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron en un 34,6%, pasando de Ps. 887 millones (de los cuales Ps. 806 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.79 millones en el segmento Oficinas y Otros del Centro de Operaciones Argentina) durante el ejercicio 2015, a Ps. 1.194 millones (de los cuales Ps. 1.101 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps. 93 millones al segmento de Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2016.

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en un 7,4% pasando de Ps. 27 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales Ps. 13 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps. 9 millones al segmento Oficinas y Otros y Ps. 5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 29 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 20 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps. 4 millones al segmento Oficinas y Otros y Ps. 5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina), principalmente por mayores ingresos de nuestro negocio conjunto Nuevo Puerto de Santa Fe S.A, parcialmente compensado por menores ingresos de nuestro negocio conjunto Quality Invest S.A.

Finalmente, los ingresos entre segmentos se incrementaron un 60%, pasando de Ps. 5 millones durante el ejercicio 2015 (asignados al segmento Oficinas y otros del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 8 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 7 millones se encuentran asignados al segmento Oficinas y Otros y Ps. 1 millón al segmento Hoteles del Centro de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los ingresos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los ingresos entre segmentos de negocio), los ingresos experimentaron un crecimiento de Ps. 27.847 millones, pasando de Ps. 2.548 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 30.395 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 27.077 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 3.289 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 29,1%.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 35,3% pasando de Ps. 1.778 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 2.406 millones durante el ejercicio 2016. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de Ps. 471 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 34,4% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps. 21.509 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 28.905 millones durante el ejercicio 2016; (ii) un incremento de Ps. 51 millones en ingresos por derechos de admisión, (iii) un incremento de Ps. 41 millones en ingresos por estacionamiento, y (iv) un incremento de Ps. 36 millones en ingresos por comisiones, entre otros conceptos.

Oficinas y otros. Los ingresos del segmento Oficinas y otros aumentaron un 2,1%, pasando de Ps. 333 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 340 millones en el ejercicio 2016. Los mismos se vieron afectados por las ventas parciales de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio 2016, que generaron una reducción de la superficie alquilable total del segmento. Los ingresos por alquiler considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber visto reducida su superficie alquilable se incrementaron un 34,0%, pasando de Ps. 200 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio 2015 a Ps. 268 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio 2016, principalmente producto de la devaluación, mientras que los ingresos por alquiler correspondientes a propiedades cuya superficie alquilable se vio disminuida, disminuyeron un 49,5%, pasando de Ps. 111 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 56 millones durante el ejercicio 2016. Al cierre del ejercicio 2016 la tasa promedio de ocupación de la cartera de oficinas premium alcanzó el 97,7% y la renta promedio se mantuvo cercana a los 27 dólares por m².

Ventas y desarrollos. Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 46,7% de Ps. 15 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 8 millones durante el ejercicio 2016. Dicha reducción se debe principalmente a menores ingresos provenientes de las ventas de unidades de los emprendimientos Condominios I y II (Ps. 7 millones).

Hoteles. Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 34,8% de Ps. 396 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 534 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por un aumento del 34,4% en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos).

Internacional. Los ingresos del segmento Internacional disminuyeron un 100%, en relación a los Ps. 26 millones registrados durante el ejercicio 2015, debido a la venta del edificio Madison 183 realizada por el Grupo durante el ejercicio 2015.

Operaciones financieras, Corporativo y otros. Los ingresos asociados con nuestro segmento de Operaciones financieras, Corporativo y otros no presentaron variaciones significativas para los períodos presentados.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2016, los ingresos del segmento bienes raíces, fueron de Ps. 1.538 millones.

Supermercados. Durante el ejercicio 2016, los ingresos del segmento Supermercados, fueron de Ps. 18.610 millones.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2016, los ingresos del segmento Telecomunicaciones, fueron de Ps 6.655 millones.

Otros. Durante el ejercicio 2016, los ingresos del segmento Otros, fueron de Ps. 274 millones.

Costos

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(1.361)	(2)	1.113	(6)	(256)
Oficinas y otros	(110)	(5)	94	-	(21)
Ventas y Desarrollos	(15)	(5)	-	-	(20)
Hoteles	(361)	-	-	-	(361)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Argentina	(1.847)	(12)	1.207	(6)	(658)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	(467)	-	-	-	(467)
Supermercados	(14.076)	-	-	-	(14.076)
Telecomunicaciones	(4.525)	-	-	-	(4.525)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(184)	-	-	-	(184)
Total Centro de Operaciones Israel	(19.252)	-	-	-	(19.252)
Total de Costos	(21.099)	(12)	1.207	(6)	(19.910)

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(979)	(1)	820	(4)	(164)
Oficinas y otros	(89)	(3)	79	-	(13)
Ventas y Desarrollos	(14)	(5)	-	-	(19)
Hoteles	(278)	-	-	-	(278)
Internacional	(9)	-	2	-	(7)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Costos	(1.369)	(9)	901	(4)	(481)

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps. 19.730 millones, pasando de Ps. 1.369 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 21.099 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 19.252 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 1.847 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un 34,9%. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, se incrementaron de un 40,2% durante el ejercicio 2015 a un 66,9% durante el ejercicio 2016, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 40,2% durante el ejercicio 2015 a un 41,5% durante el ejercicio 2016.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 34,0% pasando de Ps. 901 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales Ps. 820 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps. 79 millones en el segmento Oficinas y Otros del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 1.207 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 1.113 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps. 94 millones al segmento de Oficinas y Otros del Centro de Operaciones Argentina) debido principalmente a mayores costos originados por

nuestros Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 35,7% pasando de Ps. 820 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 1.113 millones durante el ejercicio 2016 principalmente como consecuencia de: (i) un incremento en gastos de publicidad y propaganda de \$ 111,8 millones, (ii) un mayor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de \$ 103,1 millones; (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de \$ 100,8 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos), (iv) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de \$ 25,5 millones y a (v) un incremento en otros gastos por \$ 42,0 millones (principalmente originado por la absorción del déficit de FPC y expensas). Adicionalmente la variación se debió a: un incremento en los gastos de Expensas originados por el segmento Oficinas y otros, los cuales se incrementaron en \$ 54,1 millones, pasando de \$ 28,3 millones durante el ejercicio 2015 a \$ 82,4 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por la adquisición de los nuevos edificios (gastos de mantenimiento, limpieza y alquileres y expensas y otros por \$ 36,1 millones, gastos de remuneraciones y cargas sociales por \$ 10,8 millones e impuestos tasas y contribuciones y servicios públicos por \$ 8,9 millones).

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un incremento neto del 33,3%, pasando de Ps. 9 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales Ps. 1 millón se encuentra asignado al segmento Centros Comerciales; Ps. 3 millones al segmento Oficinas y Otros y Ps. 5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 12 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 2 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps. 5 millones al segmento Oficinas y Otros y Ps. 5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, los costos por operaciones entre segmentos se incrementaron un 50,0% pasando de Ps. 4 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 6 millones durante el ejercicio 2016 (los cuales se encuentran íntegramente asignados al segmento Centros Comerciales del Centro de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los costos por operaciones entre segmentos de negocio), los costos evidenciaron un incremento de Ps. 19.252 millones, pasando de Ps. 490 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 19.922 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 19.252 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 658 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un 36,8%. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron del 18,9% durante el ejercicio 2015 al 65,6% durante el ejercicio 2016, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 18,9% durante el ejercicio 2015 a un 20,0% durante el ejercicio 2016.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los costos del segmento Centros Comerciales se incrementaron un 56,1%, pasando de Ps. 164 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 256 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por: (i) un mayor costo correspondiente al déficit de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo de nuestros Centros Comerciales por \$ 59 millones; (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps. 10 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos); y (iii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.10 millones, entre otros conceptos. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento experimentaron un pequeño incremento, pasando del 9,2% durante el ejercicio 2015 al 10,6% durante el ejercicio 2016.

Oficinas y otros. Los costos del segmento Oficinas y otros se incrementaron un 61,5%, de Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 21 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por: (i) un mayor costo correspondiente a alquileres y expensas por Ps. 6 millones, entre otros conceptos. Los costos totales del segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 3,9% durante el ejercicio 2015 al 6,2% durante el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos. Los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos registraron un pequeño incremento del 5,3%, pasando de Ps. 19 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 20 millones durante el ejercicio 2016. Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 126,7% durante el ejercicio 2015 al 250,0% durante el ejercicio 2016.

Hoteles. Los costos del segmento Hoteles se incrementaron un 29,9%, de Ps. 278 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 361 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps. 52 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps. 19 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones y; (iii) mayores cargos por Ps. 7 millones y Ps. 5 millones en concepto de honorarios por servicios y de alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería, respectivamente. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 70,2% durante el ejercicio 2015 a un 67,6% durante el ejercicio 2016.

Internacional. Los costos del segmento Internacional disminuyeron un 100%, en relación a los Ps. 7 millones registrados durante el ejercicio 2015, debido a la venta durante el ejercicio 2015 del edificio Madison 183 el cual era destinado a renta.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2016, los costos del segmento bienes raíces ascendieron a Ps. 467 millones. Asimismo los costos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 30,4%.

Supermercados. Durante el ejercicio 2016, los costos del segmento Supermercados fueron de Ps. 14.076 millones. Asimismo los costos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 75,6%.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2016, los costos del segmento Telecomunicaciones ascendieron a Ps. 4.525 millones. Asimismo los costos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 68,0%.

Otros. Durante el ejercicio 2016, los costos del segmento Otros fueron de Ps. 184 millones. Asimismo los costos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 67,2%.

Ganancia bruta

	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado)				
	en millones de pesos				
Ganancia bruta	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	2.126	18	12	(6)	2.150
Oficinas y otros	312	(1)	1	7	319
Ventas y Desarrollos	(12)	-	-	-	(12)
Hoteles	172	-	-	1	173
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	-	1
Total Centro de Operaciones Argentina	2.599	17	13	2	2.631
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	1.071	-	-	-	1.071

Supermercados	4.534	-	-	-	4.534
Telecomunicaciones	2.130	-	-	-	2.130
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	90	-	-	-	90
Total Centro de Operaciones Israel	7.825	-	-	-	7.825
Total de Ganancia Bruta	10.424	17	13	2	10.456

Ejercicio finalizado al 30.06.2015 (modificado) en millones de pesos					
Ganancia bruta	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	1.592	12	14	(4)	1.614
Oficinas y otros	309	6	-	5	320
Ventas y Desarrollos	(4)	-	-	-	(4)
Hoteles	118	-	-	-	118
Internacional	19	-	-	-	19
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total de Ganancia Bruta	2.034	18	14	1	2.067

La ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó en Ps. 8.390 millones, pasando de Ps. 2.034 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 10.424 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 7.825 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 2.599 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 28,3%. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, disminuyó de un 55,6% durante el ejercicio 2015 a un 14,1% durante el ejercicio 2016. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó levemente, de un 55,6% durante el ejercicio 2015 a un 54,6% durante el ejercicio 2016.

Por su parte, el resultado bruto total (ganancia) en concepto de expensas y fondo de promociones colectivas no registró variaciones, permaneciendo en aproximadamente Ps. 14 millones en ambos ejercicios (los cuales se encuentran asignados en su mayor parte al segmento Centros Comerciales).

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 5,6%, pasando de Ps. 18 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 17 millones durante el ejercicio 2016.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta la ganancia bruta proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar la ganancia bruta correspondiente a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni a la ganancia bruta de las operaciones entre segmentos de negocio), la ganancia bruta aumentó en Ps. 8.383 millones, pasando de Ps. 1.920 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 10.468 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 7.825 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 2.648 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 27,9%. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó de un 81,1% durante el ejercicio 2015 a un 34,4% durante el ejercicio 2016. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta medida como porcentaje de los ingresos totales experimentó una pequeña disminución, pasando de un 81,1% durante el ejercicio 2015 a un 80% durante el ejercicio 2016.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 33,2%, pasando de Ps.1.614 millones para el ejercicio 2015 a Ps. 2.150 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado del incremento en las ventas totales de nuestros

locatarios, dando como resultado mayores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento tuvo una leve disminución pasando del 90,8% durante el ejercicio 2015, a un 89,4% durante el ejercicio 2016.

Oficinas y otros. La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros disminuyó en un 0,3% pasando de Ps. 320 millones para el ejercicio 2015 a Ps. 319 millones durante el ejercicio 2016. La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 96,1% durante el ejercicio 2015 al 93,8% durante el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos. El resultado bruto (pérdida) del segmento Ventas y desarrollos se incrementó en Ps. 8,0 millones, pasando de una pérdida de Ps. 4 millones para el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 12 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de las menores ventas registradas durante el ejercicio 2016 y el incremento de los costos de mantenimiento y conservación de estas propiedades.

Hoteles. La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 46,6% pasando de Ps. 118 millones para el ejercicio 2015 a Ps. 173 millones durante el ejercicio 2016. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementó del 29,8% durante el ejercicio 2015 al 32,4% durante el ejercicio 2016.

Internacional. La ganancia bruta del segmento Internacional disminuyó un 100,0%, en relación a los Ps. 19 millones registrados durante el ejercicio 2015.

Operaciones financieras, Corporativo y otros. La ganancia bruta asociada con nuestro segmento de Operaciones financieras, Corporativo y otros no presentó variaciones significativas entre los períodos presentados.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2016, la ganancia bruta del segmento Bienes raíces fue de Ps. 1.071 millones, la cual, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento representó un 69,63%.

Supermercados. Durante el ejercicio 2016, la ganancia bruta del segmento Supermercados ascendió a Ps. 4.534 millones, la cual, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento representó un 24,36%.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2016, la ganancia bruta del segmento Telecomunicaciones fue de Ps 2.130 millones la cual, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, representó un 32%.

Otros. Durante el ejercicio 2017, la ganancia bruta del segmento Otros fue de Ps. 90 millones la cual, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, representó un 32,84%.

Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	16.049	83	-	-	16.132
Oficinas y otros	1.055	249	-	-	1.304
Ventas y Desarrollos	726	47	-	-	773
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Argentina	17.830	379	-	-	18.209

Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	(271)	-	-	-	(271)
Total Centro de Operaciones Israel	(271)	-	-	-	(271)
Total de Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	17.559	379	-	-	17.938

Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	729	-	-	-	729
Oficinas y otros	1.830	41	-	-	1.871
Ventas y Desarrollos	1.399	8	-	-	1.407
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total de Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	3.958	49	-	-	4.007

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión consolidado total, de acuerdo al estado de resultados, aumento en Ps. 13.601 millones, pasando de Ps. 3.958 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 17.559 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales (perdida) de Ps. 271 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 17.830 millones del Centro de Operaciones Argentina).

Centro de operaciones Argentina

La ganancia neta derivada de ajustes a valor razonable de nuestra cartera combinada de propiedades de inversión para el ejercicio 2016 fue de \$ 18.209 millones (\$ 16.132 millones de centros comerciales; \$ 1.304 millones de Oficinas y Otros; y \$ 773 millones de Ventas y Desarrollos). El aumento significativo en los valores en Pesos de nuestras propiedades se debió principalmente a: (i) una disminución de 364 puntos básicos de la tasa de descuento empleada bajo la metodología de flujo de fondos descontado que aumenta el valor de Propiedades de inversión, esta reducción en la tasa de descuento se debió principalmente a mejoras macroeconómicas y a una reducción del costo de capital para Argentina luego de las elecciones presidenciales de octubre de 2015, y al acuerdo con los bonistas "holdouts" en abril de 2016; y (ii) desde el cierre del ejercicio económico 2015 hasta el cierre del ejercicio económico 2016, el Peso argentino se depreció más del 65% con respecto al dólar estadounidense (de \$ /US\$ 9,04 a \$ /US\$14,99) y los valores de las propiedades de inversión toman como referencia el dólar estadounidense debido al hecho que las operaciones del mercado inmobiliario en Argentina se llevan a cabo en gran medida en dicha moneda.

Mantuvimos la misma cartera de centros comerciales durante el ejercicio 2016 y 2015. En general, los valores de nuestros centros comerciales se incrementaron un 155,5% durante el ejercicio 2016 principalmente debido al aumento en el valor de los alquileres y el impacto de la depreciación del Peso.

El valor de nuestros edificios de oficinas aumentó un 6,0% durante el ejercicio económico 2016 comparado con 2015, principalmente como resultado del impacto de la depreciación del Peso y el aumento en el valor de los alquileres. Asimismo, registramos una ganancia realizada de la venta de propiedades de oficina de \$ 908 millones durante el ejercicio económico 2016 comparado con \$ 645 millones en el ejercicio 2015.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2016, el resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión del segmento Bienes raíces fue (perdida) de Ps. 271 millones, la cual, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento representó un 17,62%.

Gastos generales y de administración

Gastos generales y de administración	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(178)	-	-	(1)	(179)
Oficinas y otros	(24)	-	-	-	(24)
Ventas y Desarrollos	(22)	(1)	-	-	(23)
Hoteles	(101)	-	-	(2)	(103)
Internacional	(91)	-	-	-	(91)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(130)	-	-	(4)	(134)
Total Centro de Operaciones Argentina	(546)	(1)	-	(7)	(554)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	(100)	-	-	-	(100)
Supermercados	(203)	-	-	-	(203)
Telecomunicaciones	(708)	-	-	-	(708)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(282)	-	-	-	(282)
Total Centro de Operaciones Israel	(1.293)	-	-	-	(1.293)
Total de Gastos Generales y de Administración	(1.839)	(1)	-	(7)	(1.847)
Gastos generales y de administración	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(136)	-	-	-	(136)
Oficinas y otros	(3)	-	-	-	(3)
Ventas y Desarrollos	(2)	(1)	-	-	(3)
Hoteles	(75)	-	-	(3)	(78)
Internacional	(56)	-	-	-	(56)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(102)	-	-	-	(102)
Total de Gastos Generales y de Administración	(374)	(1)	-	(3)	(378)

Los gastos de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.1.465 millones, pasando de Ps. 374 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 1.839 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 1.293 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 546 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración se incrementaron en un 46,0%. Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios disminuyeron de un 11,0% durante el ejercicio 2015 a un 5,9% durante el ejercicio 2016. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos generales y de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron levemente, de un 11,0% durante el ejercicio 2015 a un 12,3% durante el ejercicio 2016.

Por su parte, los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos no presentaron variaciones para los períodos presentados.

Finalmente, los gastos de administración por operaciones entre segmentos se incrementaron Ps. 4 millones, pasando de Ps. 3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 7 millones durante el ejercicio 2016 (los cuales se encuentran íntegramente asignados al segmento Hoteles en el ejercicio 2015; y repartidos entre los segmentos de Centros Comerciales, Hoteles y Operaciones financieras, Corporativo y otros en el ejercicio 2016).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de administración experimentaron un crecimiento de Ps. 1.469 millones, pasando de Ps. 379 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 1.848 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 1.293 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 555 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos de administración provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos se incrementaron en un 46,6%. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron de un 14,8% durante el ejercicio 2015 a un 6,1% durante el ejercicio 2016. Sin considerar los el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 14,8% durante el ejercicio 2015 a un 16,8% durante el ejercicio 2016.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos generales y de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 31,6% pasando de Ps. 136 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 179 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps. 18 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal; (ii) un aumento de honorarios a directores de Ps. 13 millones y; (iii) un incremento de Ps. 7 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento disminuyeron levemente de un 7,6% durante el ejercicio 2015 a un 7,4% durante el ejercicio 2016.

Oficinas y otros. Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas y otros aumentaron en un 700%, de Ps. 3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 24 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.11 millones de honorarios a directores, (ii) un incremento de Ps.3 millones en gastos bancarios y, (iii) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal, entre otros. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron del 0,9% durante el ejercicio 2015 al 7,1% durante el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en Ps. 20 millones, de Ps. 3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 23 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.12 millones de honorarios a directores, (ii) un incremento de Ps.6 millones en mantenimiento, reparación es y servicios, entre otros conceptos.

Hoteles. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 32,1% de Ps. 78 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 103 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps. 12 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal y; (ii) un aumento de Ps. 6 millones en los costos de honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 19,7% en el ejercicio 2015 al 19,3% en el ejercicio 2016.

Internacional. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional se incrementaron un 62,5%, pasando de Ps.56 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 91 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por honorarios por servicios incurridos en relación con la inversión en IDBD.

Operaciones financieras, Corporativo y otros. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento de Operaciones financieras, Corporativo se incrementaron en un 31,4% de Ps. 102 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 134 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de: (i) un aumento de Ps. 6 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal; parcialmente compensado por (ii) una disminución de honorarios a directores de Ps. 5 millones, (iii) un incremento de Ps. 25 millones en honorarios y retribuciones por servicios, (iv) un incremento de gastos bancarios de Ps 1 millón, y (v) un aumento de alquileres y expensas de Ps. 2 millones.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2016, los gastos generales y de administración del segmento bienes raíces fueron Ps. 100 millones, los cuales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 6,5%.

Supermercados. Durante el ejercicio 2016, los gastos generales y de administración del segmento Supermercados ascendieron a Ps. 203 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 1,1%.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2016, los gastos generales y de administración del segmento Telecomunicaciones fueron Ps 708 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 10,6%.

Otros. Durante el ejercicio 2016, los gastos generales y de administración del segmento Otros ascendieron a Ps. 282 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 102,9%.

Gastos de comercialización

Gastos de comercialización	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(144)	(1)	-	-	(145)
Oficinas y otros	(8)	-	-	-	(8)
Ventas y Desarrollos	(22)	(1)	-	-	(23)
Hoteles	(69)	-	-	-	(69)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(19)	-	-	-	(19)
Total Centro de Operaciones Argentina	(262)	(2)	-	-	(264)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	(29)	-	-	-	(29)
Supermercados	(3.907)	-	-	-	(3.907)
Telecomunicaciones	(1.493)	-	-	-	(1.493)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(13)	-	-	-	(13)
Total Centro de Operaciones Israel	(5.442)	-	-	-	(5.442)
Total de Gastos de Comercialización	(5.704)	(2)	-	-	(5.706)

Gastos de comercialización	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(112)	(1)	-	-	(113)
Oficinas y otros	(13)	-	-	-	(13)
Ventas y Desarrollos	(1)	(1)	-	-	(2)
Hoteles	(52)	-	-	-	(52)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(16)	-	-	-	(16)
Total de Gastos de Comercialización	(194)	(2)	-	-	(196)

Los gastos de comercialización consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps. 5.510 millones, pasando de Ps. 194 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 5.704 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 5.442 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 262 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 35,1%. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, se incrementaron pasando del 5,7% para el ejercicio 2015 al 18,1% durante el ejercicio 2016. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, aumentaron levemente, del 5,7% durante el ejercicio 2015 al 5,9% durante el ejercicio 2016.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos no presentaron variaciones para los períodos presentados.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento de Ps. 5.510 millones pasando de Ps. 198 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 5.708 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 5.442 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 266 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 34,7%. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron pasando del 7,7% durante el ejercicio 2015 al 18,9% durante el ejercicio 2016. Sin considerar los el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales de acuerdo a la información por segmentos, experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 7,7% durante el ejercicio 2015 a un 8,0% durante el ejercicio 2016.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 28,3%, de Ps. 113 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 145 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de Ps. 29 millones, principalmente generado por mayores cargos en el impuesto a los ingresos brutos, entre otros conceptos. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, disminuyeron de un 6,4% durante el ejercicio 2015 a un 6,0% durante el ejercicio 2016.

Oficinas y otros. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros disminuyeron un 38,5% pasando de Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 8 millones durante el ejercicio 2016, dicha variación se generó principalmente por un recupero en el cargo por incobrabilidad de Ps. 6 millones, junto con un incremento de otros conceptos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros, medidos como

porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 3,9% en el ejercicio 2015 al 2,4% en el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos. Los gastos de comercialización del segmento Ventas y desarrollos se incrementaron en Ps. 21 millones, pasando de Ps. 2 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 23 millones durante el ejercicio 2016, principalmente producido por un mayor cargo por impuestos, tasas y contribuciones de Ps. 18 millones, debido a mayores cargos en el impuesto a los ingresos.

Hoteles. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 32,7%, de Ps. 52 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 69 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por: (i) un aumento de Ps. 6 millones en el cargo por impuestos, tasas y contribuciones y; (ii) un incremento de Ps. 5 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron levemente, pasando del 13,1% durante el ejercicio 2015 al 12,9% durante el ejercicio 2016.

Operaciones financieras, Corporativo y otros. Los gastos de comercialización del segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros aumentaron un 18,8% pasando de Ps. 16 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 19 millones durante el ejercicio 2016, dicha variación se generó principalmente por un incremento en gastos de publicidad de Ps. 2 millones, entre otros conceptos.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2016, los gastos de comercialización del segmento Bienes raíces fueron Ps. 29 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 1,9%.

Supermercados. Durante el ejercicio 2016, los gastos de comercialización del segmento Supermercados ascendieron a Ps. 3.907 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 20,9%.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2016, los gastos de comercialización del segmento Telecomunicaciones fueron de Ps. 1.493 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 22,43%.

Otros. Durante el ejercicio 2016, los gastos de comercialización del segmento Otros, ascendieron a Ps. 13 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 4,7%.

Otros resultados operativos, netos

	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado)				Información por segmentos
	en millones de pesos				
Otros resultados operativos, netos	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(61)	(2)	-	-	(63)
Oficinas y otros	(7)	-	-	1	(6)
Ventas y Desarrollos	(42)	4	-	4	(34)
Hoteles	(2)	-	-	-	(2)
Internacional	144	-	-	-	144
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	-	1
Total Centro de Operaciones Argentina	33	2	-	5	40
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	(19)	-	-	-	(19)
Supermercados	(13)	-	-	-	(13)
Telecomunicaciones	-	-	-	-	-

Seguros	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Israel	(32)	-	-	-	(32)
Total de Otros resultados operativos, netos	1	2	-	5	8

	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Otros resultados operativos, netos					
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(48)	(1)	-	-	(49)
Oficinas y otros	(118)	-	-	1	(117)
Ventas y Desarrollos	(13)	-	-	-	(13)
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	214	-	-	-	214
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(2)	-	-	-	(2)
Total de Otros resultados operativos, netos	33	(1)	-	1	33

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, no registraron variación en el centro de operaciones Argentina, y registran una pérdida de Ps 32 millones en el centro de operaciones Israel.

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en Ps. 3 millones, pasando de una pérdida de Ps. 1 millón durante el ejercicio 2015 (asignada al segmento Centros Comerciales del Centro de Operaciones Argentina) a una ganancia de Ps. 2 millones durante el ejercicio 2016 (de la cuál una ganancia de Ps. 4 millones se encuentra asignada al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina, mientras que una pérdida de Ps. 2 millones se encuentra asignada al segmento Centros Comerciales del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, los otros resultados operativos generados por operaciones entre segmentos se incrementaron en Ps. 4 millones, pasando de Ps. 1 millón durante el ejercicio 2015 (asignados al segmento Oficinas y Otros del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 5 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuáles Ps. 4 millones se encuentran asignados al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina y Ps. 1 millón al segmento Oficinas y Otros del Centro de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los otros resultados operativos netos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las operaciones entre segmentos de negocio), la línea otros resultados operativos, netos registró un disminución de Ps. 25 millones, pasando de una ganancia neta de Ps. 33 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia neta Ps. 8 millones durante el ejercicio 2016. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos se incrementaron en Ps. 7 millones.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. La pérdida neta por otros resultados operativos del segmento Centros Comerciales aumento un 28,6% pasando de Ps. 49 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 63 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia del ajuste realizado por el cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión por Ps 21 millones, compensado de un menor cargo por juicios y contingencias de Ps. 8 millones. La pérdida neta por otros resultados operativos, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó de un 2,8% durante el ejercicio 2015 a un 2,6% durante el ejercicio 2016.

Oficinas y otros. La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros disminuyó Ps. 111 millones, pasando de una pérdida de Ps. 117 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 6 millones durante el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos. Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en Ps. 21 millones, pasando de una pérdida de Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 34 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de la ganancia registrada durante el ejercicio 2015 por la venta de nuestra participación accionaria en Bitania por Ps. 16,0 millones, entre otros conceptos.

Hoteles. La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con el segmento Hoteles aumentó en Ps. 2 millones, principalmente por un mayor cargo por juicios y contingencias.

Internacional. Los otros resultados operativos netos de este segmento disminuyeron un 32,7%, pasando de una ganancia neta de Ps. 214 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia neta de Ps. 144 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por la disminución de la ganancia generada por la reversión parcial de las diferencias por conversión acumuladas. Al 30 de junio de 2016 corresponde principalmente a la reversión de la diferencia de conversión antes de la combinación de negocios de IDBD mientras que al 30 de junio de 2015 corresponde a la reversión de la reserva de conversión generada en Rigby, resultante de la devolución parcial del capital de la sociedad.

Operaciones financieras, Corporativo y otros. El resultado neto por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros, no presentó variaciones significativas para los ejercicios presentados.

Resultado operativo

Resultado Operativo	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	17.792	98	12	(7)	17.895
Oficinas y otros	1.328	248	1	8	1.585
Ventas y Desarrollos	628	49	-	4	681
Hoteles	-	-	-	(1)	(1)
Internacional	53	-	-	-	53
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(147)	-	-	(4)	(151)
Total Centro de Operaciones Argentina	19.654	395	13	-	20.062
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	652	-	-	-	652
Supermercados	411	-	-	-	411
Telecomunicaciones	(71)	-	-	-	(71)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(205)	-	-	-	(205)
Total Centro de Operaciones Israel	787	-	-	-	787
Total de Resultado Operativo	20.441	395	13	-	20.849

Resultado Operativo	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	2.025	10	14	(4)	2.045
Oficinas y otros	2.005	47	-	6	2.058
Ventas y Desarrollos	1.379	6	-	-	1.385
Hoteles	(9)	-	-	(3)	(12)
Internacional	177	-	-	-	177
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(120)	-	-	-	(120)
Total Centro de Operaciones Argentina	5.457	63	14	(1)	5.533

El resultado operativo consolidado total ganancia, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 274,6% pasando de Ps. 5.547 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 20.441 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 787 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 19.654 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo aumentó en un 260,2%. El resultado operativo consolidado total (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos por ventas alquileres y servicios, disminuyó del 160,4% durante el ejercicio 2015 al 64,8% durante el ejercicio 2016. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo consolidado total, medido como porcentaje de los ingresos totales, aumentó del 160,35% durante el ejercicio 2015 al 442,1% durante el ejercicio 2016.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos aumentaron un 527,0%, pasando de Ps. 63 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales una ganancia de Ps. 10 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; una ganancia de Ps. 47 millones al segmento Oficinas y Otros y una ganancia de Ps. 6 millones al segmento Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), a Ps. 395 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales una ganancia de Ps. 98 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales, una ganancia de Ps. 248 millones al segmento Oficinas y Otros y una ganancia de Ps. 49 millones correspondientes a Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), debido principalmente a mayores ingresos provenientes de los Resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión.

Por su parte, el resultado operativo en concepto de expensas y fondo de promociones tuvo una disminución de 7,1%, pasando de una ganancia de Ps.14 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 13 millones durante el ejercicio 2016.

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado operativo ganancia, aumentó un 276,81% pasando de Ps. 5.533 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 20.849 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 787 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 20.062 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado operativo proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo (ganancia) se aumentó en un 262,59%. El resultado operativo medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó del 217,15% durante el ejercicio 2015 al 68,66% durante el ejercicio 2016. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo total de acuerdo a la información por segmentos, medido como porcentaje de los ingresos totales, aumentó del 217,15% durante el ejercicio 2015 al 609,98% durante el ejercicio 2016.

Centro de Operaciones Argentina

Centros comerciales. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales aumentó en un 775,1%, pasando de una ganancia de Ps.2.045 millones durante el

ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 17.895 millones durante el ejercicio 2016. La variación se debe principalmente a un aumento de Ps. 15.403 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentó del 115,0% durante el ejercicio 2015 al 743,8% para el ejercicio 2016.

Oficinas y otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros disminuyó en 23,0% pasando de una ganancia de Ps. 2.058 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 1.585 millones durante el ejercicio 2016. Las principales variaciones son dadas por menores ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de propiedades de las inversión (Ps. 567 millones), compensadas parcialmente, por un aumento de los ingresos en Ps. 111 millones en Otros ingresos y egresos.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyó del 618,0% en el ejercicio 2015 al 446,2% en el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyó en un 50,8%, de Ps. 1.385 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 681 millones durante el ejercicio 2016. Las principales variaciones se deben a un aumento de los Gastos comerciales y de los Gastos generales y administrativos por Ps. 21 millones y Ps. 20 millones, respectivamente.

Hoteles. El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó una disminución de la pérdida del 91,7% pasando de Ps. 12 millones durante el ejercicio 2015 a 1 millón el ejercicio 2016. El aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos), generaron un aumento en los Ingresos, que fueron acompañado por mayores Gastos comerciales (Ps. 17 millones), Gastos generales y administrativos (Ps. 25 millones), entre otros.

Internacional. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional disminuyó un 70,1% pasando de una ganancia de Ps. 177 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 53 millones durante el ejercicio 2016. La variación se debe principalmente a un mayor ingreso durante el ejercicio 2015 por la venta del edificio Madison 183 realizada por el Grupo, y además, por menores ingresos provenientes de Otros ingresos y egresos por Ps. 70 millones.

Operaciones financieras, Corporativo y otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros presentó un incremento de la pérdida del 25,8%, pasando de una pérdida de Ps. 120 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 151 millones durante el ejercicio 2016. El aumento de los gastos, principalmente en Gastos generales y de administración, generó un incremento de las pérdidas en el segmento.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2016, el resultado operativo del segmento Bienes raíces fueron Ps. 625 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 42,39%.

Supermercados. Durante el ejercicio 2016, el resultado operativo del segmento Supermercados ascendió a Ps. 411 millones, el cual, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 22,08%.

Telecomunicaciones. Durante el ejercicio 2016, el resultado operativo del segmento Telecomunicaciones fue de (pérdida) Ps. 71 millones, el cual, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 1,06%.

Otros. Durante el ejercicio 2016, el resultado operativo del segmento Otros, ascendió a (pérdida) Ps. 205 millones, el cual, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 74,81%.

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 (modificado) en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	61	(61)	-	-	-
Oficinas y otros	175	(155)	-	-	20
Ventas y Desarrollos	47	(42)	-	-	5
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	(772)	-	-	-	(772)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	231	-	-	-	231
Total Centro de Operaciones Argentina	(258)	(258)	-	-	(516)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	226	-	-	-	226
Supermercados	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(103)	-	-	-	(103)
Total Centro de Operaciones Israel	123	-	-	-	123
Total de Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	(135)	(258)	-	-	(393)
Ejercicio finalizado al 30.06.2015 (modificado) en millones de pesos					
Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	6	(6)	-	-	-
Oficinas y otros	34	(29)	-	-	5
Ventas y Desarrollos	12	(11)	-	-	1
Hoteles	1	-	-	-	1
Internacional	(431)	-	-	-	(431)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	155	-	-	-	155
Total de Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	(223)	(46)	-	-	(269)

El resultado negativo proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó un 39,5%, de una pérdida de Ps. 223 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 135 millones durante el ejercicio 2016, de los cuales una ganancia de Ps. 123 proviene del centro de operaciones Israel y una pérdida de Ps 258 del centro de operaciones de Argentina, principalmente originado por las inversiones provenientes del segmento Internacional, parcialmente compensadas por las inversiones correspondientes al segmento de Operaciones financieras, Corporativo y otros.

Asimismo, el resultado por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (segmento centros comerciales), Quality Invest S.A. (segmento oficinas) y, Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. (segmento ventas y desarrollos), evidenció una variación del 46,1%, pasando de Ps. 269 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 393 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por menores resultados provenientes del negocio conjunto Cyrsa S.A..

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

Oficinas y otros. En la información por segmentos, el resultado proveniente de la participación en el negocio conjunto Quality Invest S.A. se expone consolidado línea por línea en este segmento, mientras que el generado por la participación indirecta en nuestra asociada La Rural S.A., a través de los negocios conjuntos Entertainment Holding S.A. y Entretenimiento Universal S.A., permanece neto en esta línea, y se incrementó en Ps 15 millones, pasando de Ps 5 millones durante el 2015 a Ps 20 millones durante el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos. El resultado generado por nuestras participaciones en los negocios conjuntos Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. se exponen consolidados línea por línea. El resultado proveniente de nuestra participación en nuestra asociada Manibil S.A., que se exponen en esta línea, se incrementó en Ps. 4 millones, pasando de Ps. 1 millón durante el ejercicio 2015 a Ps. 5 millones durante el ejercicio 2016.

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

Internacional. El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, aumentó un 79,1%, pasando de una pérdida de Ps. 431 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 772 millones durante el ejercicio 2016, principalmente generado por: (i) un mayor resultado negativo proveniente de nuestra inversión en IDBD por Ps. 100 millones por la cual, hasta el 11 de octubre de 2015, se incluía en este segmento el resultado proveniente de los cambios en el valor razonable de dicha inversión; (ii) un mayor resultado negativo de nuestra inversión en New Lipstick LLC de Ps. 113 millones y (iii) un mayor resultado negativo de nuestra inversión en PBEL de Ps. 61 millones; parcialmente compensados por una mayor ganancia proveniente de Condor de Ps. 22 millones.

Operaciones financieras, Corporativo y otros. El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas del segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros, se incrementó un 49,0%, pasando de Ps. 155 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 231 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de (i) una mayor ganancia proveniente de nuestras inversiones en el BHSA por Ps. 114 millones y Banco de Crédito y Securitización por Ps. 3 millones; parcialmente compensada por: (ii) un mayor resultado negativo vinculado con nuestra inversión en Tarshop por Ps. 23 millones y (iii) la no recurrencia del resultado proveniente de Avenida por Ps. 19 millones generado durante el ejercicio 2015 hasta que la Compañía dejó de considerar esta inversión como asociada.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2016, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos del segmento Bienes raíces fue de Ps. 226 millones.

Otros. Durante el ejercicio 2016, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos del segmento Otros (pérdida), fue de Ps. 103 millones.

Resultados financieros, netos

La pérdida financiera neta se incrementó en Ps. 3.939 millones, pasando de una pérdida de Ps. 942 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 4.881 millones durante el ejercicio 2016 (de la cuál Ps. 3.037 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 1.844 millones del Centro de Operaciones Argentina), la pérdida del centro de operaciones Israel proviene principalmente del cambio en el valor razonable de Clal.

Centro de Operaciones Argentina:

La pérdida financiera neta se incrementó en un 51,9%, pasando de Ps. 942 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 1.431 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de: (i) mayores costos e ingresos financieros por Ps. 1.835 millones (principalmente por: (a) un incremento en la diferencia de cambio neta de Ps. 1.552 millones; (b) un mayor cargo por de intereses perdidos por préstamos y obligaciones negociables por Ps. 415 millones; parcialmente compensados por: (ii) una mayor ganancia por otros resultados financieros de Ps. 1.346 millones (principalmente por: (d) la valuación a fair value de instrumentos financieros derivados Ps. 973 millones; y (e) otros activos financieros Ps. 401 millones.

Impuesto a las ganancias

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los períodos presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias del período pasó de una pérdida de Ps. 1.581 millones durante el ejercicio 2015, a una pérdida de Ps. 6.373 millones durante el ejercicio 2016, de la cual una pérdida de Ps. 6.443 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina y una ganancia Ps. 70 millones provienen del Centro de Operaciones Israel.

Resultado del ejercicio

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, el resultado del período pasó de una ganancia de Ps. 2.710 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 9.496 millones durante el ejercicio 2016, de la cual una ganancia de Ps. 11.249 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una pérdida de Ps. 1.753 millones del Centro de Operaciones Israel.

Liquidez y Recursos de Capital

Al 30 de junio de 2017, teníamos un capital de trabajo positivo de Ps. 19.058 millones (calculado como el activo corriente menos el pasivo corriente a dicha fecha). A la misma fecha, contábamos con efectivo y equivalentes de efectivo por un total de Ps. 24.854 millones, un incremento de Ps. 10.988 millones en comparación con los Ps. 13.866 millones de efectivo y equivalentes de efectivo mantenidos al 30 de junio de 2016.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017

Nuestras actividades operativas generaron entradas de efectivo netas de Ps. 9.059 millones, principalmente a causa de ganancias operativas de Ps. 9.550 millones, generado principalmente por un resultado de cambios en el valor razonable de propiedades de inversión de Ps. 4.453 millones y compensado por la pérdida de los resultados financieros netos de Ps. 4.575 millones.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016

Nuestras actividades operativas generaron entradas de efectivo netas de Ps. 4.946 millones, principalmente a causa de ganancias operativas de Ps. 9.496 millones, una disminución de propiedades para la venta de Ps. 202 millones y un aumento de remuneraciones y cargas sociales por Ps. 23 millones; parcialmente compensados por Ps. 17.559 millones por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión, una disminución en provisiones de Ps. 143 millones, un aumento de inventarios de Ps. 190 millones y Ps. 6.373 millones relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015

Nuestras actividades operativas generaron entradas de efectivo netas de Ps. 1.263 millones, principalmente a causa de ganancias operativas de Ps. 2.710 millones, un

incremento en las deudas de remuneraciones y cargas sociales de Ps. 22 millones, un aumento en deudas comerciales y otras deudas de Ps. 233 millones; que resultaron parcialmente compensados por un incremento de créditos por venta y otros créditos de Ps. 400 y Ps. 1.581 millones relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

Actividades de inversión

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017

Nuestras actividades de inversión generaron egresos de efectivo netas de Ps. 2.068 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017, principalmente como consecuencia de (i) Ps. 293 millones de cobros por ventas de propiedades de inversión, (ii) Ps. 251 millones de cobros de dividendos, (iii) desembolsos por adquisición de activos financieros por Ps. 4.782 millones (iv) Ps. 2.853 millones y Ps. 2.629 millones en adquisiciones de propiedades de inversión y propiedades, planta y equipo, respectivamente.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016

Nuestras actividades de inversión generaron ingresos de efectivo netas de Ps. 8.210 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016, principalmente como consecuencia de (i) Ps. 1.393 millones de cobros por ventas de propiedades de inversión, (ii) Ps. 99 millones de cobros de dividendos, (iii) Ps. 12.069 millones netos relacionadas con la adquisición de inversiones en activos financieros y (iv) Ps. 9.193 millones de efectivo incorporado por la combinación de negocios con IDBD; parcialmente compensados por (v) Ps. 888 millones y Ps. 1.021 millones en adquisiciones de propiedades de inversión y propiedades, planta y equipo, respectivamente, (vi) Ps. 131 millones en adquisición de activos intangibles, (vii) Ps. 207 millones en aportes de capital en asociadas y negocios conjuntos y (viii) Ps.852 millones en préstamos otorgados a vinculadas.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015

Nuestras actividades de inversión generaron ingresos de efectivo netas de Ps. 261 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015, principalmente como consecuencia de (i) Ps.2.447 de cobros por ventas de propiedades de inversión y (ii) Ps.2.339 de cobros por venta de inversiones en activos financieros; parcialmente compensados por (iii) Ps.1.242 por adquisición de negocios conjuntos y asociadas y (iv) Ps. 2.934 millones relacionados con la adquisición de inversiones en activos financieros.

Actividades de financiación

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 generaron ingresos de efectivo netas de Ps. 1.537 millones, principalmente como consecuencia de (i) Cancelación de préstamos por Ps. 14.577 millones; (ii) Ps. 5.692 millones por cancelación de intereses financieros; y (iii) Ps. 5.531 millones por cancelación de capital de obligaciones negociables; parcialmente compensados por (iv) la obtención de préstamos por Ps. 6.250 millones; (v) la emisión de emisión de obligaciones negociables no convertibles por Ps. 20.435 millones y (vi) los cobros netos de instrumentos financieros derivados por Ps. 151 millones.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 generaron salidas de efectivo netas de Ps. 3.968 millones, principalmente como

consecuencia de (i) cancelación de préstamos por Ps. 9.554 millones; (ii) Ps. 3.365 millones por cancelación de intereses financieros; (iii) Ps. 1.047 millones por adquisición de interés no controlante en subsidiarias y (iv) Ps. 4.253 millones por cancelación de capital de obligaciones negociables; parcialmente compensados por (v) la obtención de préstamos por Ps. 6.015 millones; (vi) la emisión de obligaciones negociables no convertibles por Ps. 7.622 millones y (vii) los cobros netos de instrumentos financieros derivados por Ps. 1.951 millones.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015 generaron salidas de efectivo netas de Ps. 1.390 millones, principalmente como consecuencia de (i) cancelación de préstamos por Ps. 1.073 millones; (ii) Ps.547 millones por cancelación de intereses financieros; (iii) Ps.228 millones de distribución de capital; (iv) Ps. 111 millones por la adquisición de instrumentos financieros derivados; (v) Ps. 69 millones correspondientes a la distribución de dividendos; parcialmente compensados por (vi) la obtención de préstamos por Ps. 628 millones.

Inversiones en Bienes de Capital

Ejercicio 2017

Por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 realizamos inversiones en bienes de capital por Ps. 5.429 millones principalmente relacionados con: (a) Ps. 469 millones están relacionados con la compra del Edificio Philips lindero al complejo comercial DOT; (b) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Llao Llao e Intercontinental (Ps. 5 millones, Ps. 7,5 millones y 3,5 millones respectivamente); (c) Ps. 1.345 millones están relacionados con la adquisición de maquinarias, equipos y muebles y útiles y redes de comunicación; (d) Ps. 1.390 se destinaron al desarrollo de propiedades; (e) Ps. 100 millones se destinaron a mejoras efectuadas a nuestros centros comerciales; (f) Ps. 57 millones se relacionaron con adquisiciones de reservas de tierras; (g) Ps. 646 millones se destinaron a mejoras realizadas en nuestras oficinas y otras propiedades para alquiler; (h) Ps 714 millones se destinaron a mejoras en los supermercados de Israel principalmente; (i) Ps. 664 millones relacionados con otros conceptos relacionados con el centro de operaciones de Israel principalmente.

Ejercicio 2016

Por el ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 realizamos inversiones en bienes de capital por Ps. 47.059 millones principalmente relacionados con: (a) mejoras en nuestros hoteles Intercontinental y Llao Llao (Ps. 3 millones y Ps. 2 millones respectivamente) (b) Ps. 7 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de inversiones en general; (c) Ps. 795 millones están relacionados con la adquisición de maquinarias, equipos y muebles y útiles y redes de comunicación; (d) Ps. 147 millones se relacionan con mejoras efectuadas a nuestros centros comerciales; (e) Ps. 485 millones se destinaron a mejoras realizadas en nuestras oficinas y otras propiedades para alquiler ; (f) Ps. 12 millones se relacionaron con adquisiciones de reservas de tierra, (g) Ps. 919 se destinaron al desarrollo de propiedades y (h) Ps. 44.690 millones están relacionados a la incorporación de activos por la combinación de negocios con IDBD.

Ejercicio 2015

Por el ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 realizamos inversiones en bienes de capital por Ps. 532 millones principalmente relacionados con: (a) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Intercontinental y Llao Llao (Ps.1,2 millones; Ps. 9,0 millones y Ps.4,5

millones respectivamente) (b) Ps. 14 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de inversiones en general; (c) Ps. 35 millones están relacionados con la adquisición de maquinarias, equipos y muebles y útiles y otros edificios e instalaciones; (c) Ps.186,5 millones se destinaron al desarrollo de propiedades, correspondiendo Ps. 1,5 millones a Distrito Arcos y Ps. 185 millones a Alto Comahue; (d) Ps. 60,4 millones se relacionan con mejoras efectuadas a nuestros centros comerciales; (e) Ps. 5,6 millones se destinaron a mejoras realizadas en nuestras oficinas y otras propiedades para alquiler; (f) Ps. 214,6 destinados a la adquisición de "La Adela"; (g) Ps. 1,6 millones relacionados en adquisición de reservas de tierra.

9. NUESTRA DEUDA

Centro de Operaciones de Argentina

La siguiente tabla describe nuestra deuda total al 30 de junio de 2017:

Tipo de Deuda	Moneda	Monto (US\$ MM) (1)	Tasa	Vencimiento
Descubiertos Bancarios	ARS	2,8	Variable	< 180 d
ON IRSA Clase VII	ARS	23,1	Badlar + 299	sep-19
ON IRSA Clase VIII	USD	184,5	7,0%	sep-19
Prestamo ICBC	USD	50,0	5,95%	feb-22
Prestamo ICBC	ARS	7,5	21,20	May-18
ON IRSA 2020	USD	71,4	11,5%	jul-20
Otros prestamos	ARS	0,1	-	-
Deuda Total de IRSA	USD	339,5		
Efectivo&Eq+InversionesIRSA (2)	USD	11,2		
Deuda Recomprada	USD	-		
Deuda Neta IRSA	USD	328,3		
Deuda IRSA CP				
Descubiertos Bancarios	ARS	2,4	Variable	< 360 d
Préstamo Bancario CP	ARS	4,5	21,20%	may-18
Otros préstamos	ARS	0,1	-	-
ON IRSA CP Clase II	USD	360,0	8.75%	Mar-23
Deuda Total de IRSA CP	USD	367,0		
Efectivo&Eq+Inversiones IRSA CP (3)	USD	179,7		
Deuda Recomprada	USD	-		
Deuda Neta IRSA CP	USD	187,3		

(1) Valor nominal del capital expresado en US\$ a tipo de cambio 16,63 \$= 1 US\$, sin considerar intereses devengados ni eliminaciones de saldos con subsidiarias.

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

(3) "Efectivo & Equivalentes más Inversiones IRSA CP" incluye Efectivo & Equivalentes IRSA CP + Inversiones en Activos Financieros Corrientes IRSA CP

Con fecha 8 de septiembre de 2016, IRSA ha emitido Obligaciones Negociables por un total de USD 210 millones en las Clases VII y VIII:

- a) Obligaciones Negociables Clase VII por un valor nominal de ARS 384,2 millones a tasa BADLAR + 299 bps con vencimiento el 9 de septiembre de 2019.

- b) Obligaciones Negociables Clase VIII por un valor nominal de USD 184,5 millones a una tasa fija del 7% con vencimiento el 9 de septiembre de 2019.

El uso de fondos fue principalmente destinado a cancelar deuda preexistente.

Centro de Operaciones de Israel

Deuda financiera al 31 de Marzo de 2017

Deuda	Monto ⁽¹⁾
Deuda Total IDBD	852
Deuda Total DIC	1.126
Deuda Total Shufersal	673
Deuda Total Cellcom	1.132
Deuda Total PBC	3.154
Deuda Total Otras ⁽²⁾	113

(1) Valor nominal del capital expresado en USD (millones) a tipo de cambio 3,4929 ILS/USD, sin considerar intereses devengados ni eliminaciones de saldos con subsidiarias

(2) Incluye IDB Tourism, Bartan, y IDBG

IDBD tiene ciertas restricciones y acuerdos financieros en relación con su deuda financiera, incluidas sus obligaciones negociables y préstamos con Bancos e instituciones financieras. Respecto a la posición financiera de IDBD, su flujo de fondos y su habilidad para cumplir con los compromisos de su deuda financiera, se debe considerar lo siguiente:

- A partir de septiembre de 2016, luego de la venta de Adama y del incremento de valor que tuvieron sus subsidiarias en el mercado, IDBD cree que es posible conseguir financiamiento en el mercado o refinanciar sus deudas. En este sentido, IDBD ha logrado recientemente colocaciones de deudas exitosas. Adicionalmente, ha realizado pagos anticipados de su deuda financiera y ha logrado renegociar las restricciones financieras relacionados con su deuda.
- DIC declaró dividendos por los cuales IDBD recibió aproximadamente NIS 271 millones (equivalentes a aproximadamente \$ 1.219 millones), neto del ejercicio de warrants.
- En febrero de 2017 Standard & Poor's Maalot (S&P Maalot) incrementó el rating de las obligaciones negociables de IDBD de CCC a BB. Posteriormente, en julio 2017, S&P Maalot incrementó nuevamente el rating a BBB con panorama estable.
- IDBD vendió parte de su participación en Clal y firmó un acuerdo de Swap por la venta futura.

Por las razones expuestas arriba, IDBD entiende que tiene recursos suficientes para continuar con su actividad por al menos 12 meses después de la fecha de los presentes estados financieros consolidados.

Cabe señalar que el Directorio de IDBD cuenta con un pronóstico de flujo de efectivo por un período de 24 meses hasta el 30 de junio de 2019 que asume que IDBD reciba, entre otras cosas, efectivo de la realización de inversiones privadas que son de tenencia directa de IDBD, de tal forma que la IDBD espera cumplir con todas sus obligaciones hasta el final del segundo trimestre de 2019. Si bien la realización de estos planes no depende enteramente

de factores bajo su control, IDBD estima que tendrá éxito en la realización de estos u otros planes.

Basado en lo expuesto anteriormente, la gerencia de IDBD estima que actualmente no existen incertidumbres significativas acerca de su capacidad para operar como una empresa en funcionamiento debido a la actual situación financiera de IDBD donde se encuentra en posición de pagar sus compromisos financieros en tiempo y forma, y su habilidad para ejecutar su plan de negocios.

No obstante lo mencionado precedentemente, IDBD espera cancelar pasivos financieros, en noviembre de 2019, por un monto de NIS 1.413 millones (equivalentes a aproximadamente \$ 6.641 millones a la fecha de cierre de los presentes estados financieros consolidados), cuyo pago podría verse afectado por factores que no están bajo el control total de IDBD, entre otros, en cuanto a la capacidad de IDBD para ejecutar sus planes de venta de su participación en Clal, teniendo en cuenta el esquema que fue determinado por la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel (el "Comisionado") los requisitos de la Ley para Promover la Competencia y Reducir la Concentración ("Ley de Concentración") y la capacidad de IDBD para tratar las implicancias de la Ley de Concentración y para cumplir con las restricciones especificadas en el mismo con respecto al control de las empresas a través de una estructura piramidal (Nota 7).

IDBD espera que la contraprestación que se reciba por la venta de Clal, de acuerdo con el esquema del Comisionado (es decir la venta en tramos del 5% cada cuatro meses), en la medida en que sea implementada, sea baja e incluso significativamente baja con respecto a una venta en bloque del paquete de control de Clal. Sin embargo, en la evaluación de la Compañía, incluso si continuara vendiendo las acciones de Clal de acuerdo con el esquema del Comisionado, tendría fuentes adicionales de flujos de efectivo disponibles para pagar sus compromisos en noviembre de 2019. En opinión de la gerencia de IDBD, podrá afrontar sus compromisos en tiempo y continuar con sus operaciones.

Cabe aclarar que la situación financiera de IDBD y sus subsidiarias en el centro de operaciones de Israel no afecta la situación patrimonial y financiera de IRSA y sus subsidiarias en el centro de operaciones Argentina.

Asimismo, los compromisos y otras restricciones resultantes del endeudamiento de IDBD no tienen efectos sobre IRSA dado que dicho endeudamiento no tiene recursos contra IRSA, ni IRSA lo ha garantizado con sus activos.

10. DIRECCION Y ADMINISTRACIÓN

Directorio

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

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

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

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

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

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

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

Eduardo Sergio Elsztain

El Sr. Elsztain estudió Ciencias Económicas en la Universidad de Buenos Aires. Se ha dedicado a la actividad inmobiliaria durante más de veinte años. Es el Presidente del Directorio de IRSA CP, Consultores Assets Management S.A., Dolphin Netherlands, Arcos del Gourmet S.A., CRESUD, BACS Banco de Crédito & Securitización S.A., BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, E-Commerce Latina S.A., y Banco Hipotecario S.A., entre otras compañías. Asimismo, se desempeña como Director en IDBD Development Corporation Ltd. El Sr. Eduardo Sergio Elsztain es primo de Fernando Adrián Elsztain y hermano de Alejandro Gustavo Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain.

Saúl Zang

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

Alejandro Gustavo Elsztain

El Sr. Elsztain obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo otorgado por la Universidad de Buenos Aires. Actualmente se desempeña como Presidente de Fibesa S.A. y Cactus Argentina S.A., y como Vicepresidente segundo de CRESUD, y Vicepresidente Ejecutivo de IRSA CP. Además, es Vicepresidente de Nuevas Fronteras S.A. y Hoteles Argentinos S.A. También es Director titular de BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, Emprendimientos Recoleta S.A. y de IDBD Development Corporation Ltd., entre otras compañías. El Sr. Alejandro Gustavo Elsztain es el hermano de nuestro presidente, Eduardo Sergio Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain, y primo de Fernando Adrián Elsztain.

Fernando Adrián Elsztain

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

Carlos Ricardo Esteves

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

Cedric D. Bridger

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

Fernando Rubín

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

Gary S. Gladstein

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

Mario Blejer

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

Mauricio Wior

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

Gabriel A. G. Reznik

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

Ricardo Liberman

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

Daniel Ricardo Elsztain

El Sr. Elsztain obtuvo el título de Licenciado en Ciencias Económicas otorgado por la Universidad Torcuato Di Tella y realizó un Máster en Administración de Empresas. Además, es director de Condor Hospitality Inc. Ha sido nuestro gerente operativo desde 1998. El Sr. Elsztain es hermano de Eduardo Sergio Elsztain y de Alejandro Gustavo Elsztain y primo de Fernando Adrián Elsztain.

Gastón Armando Lernoud

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

Enrique Antonini

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

Contratos de Trabajo con Nuestros Directores

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

Comité Ejecutivo

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

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

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

Gerencia de Primera Línea

Nombramiento de la Gerencia de Primera Línea

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

Información sobre la Gerencia de Primera Línea

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

Nombre	Fecha de Nacimiento	Posición	Posición actual desde
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	Gerente General	1991
Daniel R. Elsztain	22/12/1972	Gerente General de operaciones del negocio inmobiliario	2012
Javier E. Nahmod	10/11/1977	Gerente Real Estate Inmobiliario	2014
Matías I. Gaivironsky	23/02/1976	Gerente de Administración y Finanzas	2011

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

Matías Iván Gaivironsky

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

Javier E. Nahmod

El Sr. Javier Nahmod ha iniciado su carrera profesional dentro de la Compañía en el año 1998, desempeñándose en diferentes áreas dentro del negocio inmobiliario de IRSA Inversiones y Representaciones e IRSA Propiedades Comerciales.

En los primeros años se ha desempeñado como Comercializador de Góndolas, luego, en 2003, pasó a ser el Center Manager en Abasto Shopping; posteriormente fue Gerente de Negocios de Renta dentro de la Gerencia de Real Estate, seguidamente tuvo a cargo la Gerencia Regional de Centros Comerciales. Desde 2014, ejerce el cargo de Gerente de Real Estate dentro del Negocio Inmobiliario de la Compañía.

Comisión Fiscalizadora

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

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

Nombre	Fecha de Nacimiento	Cargo	Fecha de Vencimiento	Antigüedad en el cargo
José D. Abelovich	20/07/1956	Síndico Titular	2016	1992
Marcelo H. Fuxman	30/11/1955	Síndico Titular	2016	1992
Noemí I. Cohn	20/05/1959	Síndico Titular	2016	2010
Sergio L. Kolaczyk	28/11/1964	Síndico Suplente	2016	2003

Roberto D. Murmis	07/04/1959	Síndico Suplente	2016	2005
Alicia G. Rigueira	02/12/1951	Síndico Suplente	2016	2006

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

José D. Abelovich

El Sr. Abelovich obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es miembro fundador y socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International, un estudio contable de Argentina. Anteriormente fue gerente de Harteneck, López y Cía/Coopers & Lybrand y se ha desempeñado como asesor senior de Argentina para las Naciones Unidas y el Banco Mundial. Es miembro de las Comisiones Fiscalizadoras de Cresud, IRSA CP, Hoteles Argentinos S.A., Inversora Bolívar y Banco Hipotecario.

Marcelo H. Fuxman

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

Noemí I. Cohn

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

Sergio L. Kolaczyk

El Sr. Kolaczyk obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. El Sr. Kolaczyk es un profesional de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L./Nexia Internacional. El Sr. Kolaczyk es también miembro suplente de la Comisión Fiscalizadora de CRESUD y de la Compañía, entre otras empresas.

Roberto D. Murmis

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

Alicia G. Rigueira

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

Control Interno

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

Dicho Informe COSO 2013 establece que el control interno es un proceso efectuado por el Directorio, las gerencias y el resto del personal, diseñado con el fin de proporcionar un grado de seguridad razonable en cuanto al logro de los objetivos de la entidad, los cuales se clasifican en las siguientes categorías:

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

Sobre la base de lo antedicho, el sistema de control interno de la compañía involucra a todos los niveles que participan activamente en el ejercicio del control:

- el directorio, a través del establecimientos de los objetivos, principios y valores, la orientación general y la evaluación global de resultados;
- las gerencias de cada área poseen la responsabilidad sobre el control interno relacionado con los objetivos y actividades de cada una de ellas, es decir, implantan las políticas y procedimientos que permitan conseguir los resultados de sus áreas y obviamente alcanzar los de toda la organización en su conjunto;
- el resto del personal, desempeña algún papel a la hora de efectuar el control, información utilizada en el sistema de control, o mediante la adopción de algunas medidas para asegurar el control.

Comité de Auditoría

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

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

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

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

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

El proceso de toma de decisiones es encarado en primer lugar por el Comité Ejecutivo en ejercicio de sus funciones y responsabilidades otorgadas a nivel estatutario. En su accionar

tiene como parte esencial de su actividad la generación del plan estratégico para la Compañía y las proyecciones del presupuesto anual que son presentadas para su análisis y aprobación al Directorio.

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

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

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

Remuneración

Directorio

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

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

Gerencia de Primera Línea

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

El total abonado a nuestra Gerencia de Primera Línea (incluyendo directores) para el período fiscal finalizado el 30 junio de 2017 fue de \$ 14.444.705.

Comisión Fiscalizadora

En la asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2016 se aprobó por mayoría de los votos abonar a la Comisión Fiscalizadora por las tareas realizadas para el ejercicio económico finalizado el 30.06.2016 la suma en conjunto de \$600.000.-.

Comité de Auditoría

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

Programa de capitalización para el personal ejecutivo

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

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

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

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

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

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

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

Programa de Incentivo a Largo Plazo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Código de Ética

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

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

Empleados

[Centro de Operaciones Argentina](#)

Al 30 de junio de 2017 teníamos una dotación de 1.759 empleados. Nuestros empleados del segmento de Desarrollo y Venta de Propiedades y Otros Negocios no relacionados a los centros comerciales contaba con 22 empleados, de los cuales 4 se encuentran representados por el Sindicato de Empleados de Comercio (SEC) y 10 se encuentran representados por el Sindicato Único de Trabajadores de Edificios de Renta y Horizontal (SUTERH). El segmento Centros Comerciales cuenta con 947 empleados, de los cuales 453 se encuentran bajo convenios colectivos de trabajo. El segmento Hoteles cuenta con 790 empleados, de los cuales 656 empleados se encuentran representados por la Unión de Trabajadores del Turismo, Hoteleros y Gastronómicos de la República Argentina (UTHGRA).

	Ejercicio finalizado el 30 de junio de,		
	2015	2016	2017
Desarrollo y Venta de Propiedades y otros Negocios no Relacionados a los Centros Comerciales y Oficinas ⁽¹⁾	34	31	31
Centros Comerciales y Oficinas	973	964	947
Hoteles ⁽²⁾	704	758	790
Total	1.711	1.753	1.753

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

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

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

Centro de Operaciones Israel

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados al 30 de junio de 2017 de nuestro centro de operaciones en Israel separado por compañía

IDBD	24
DIC ⁽¹⁾	18
Shufersal	13.790
Cellcom ⁽²⁾	2.940
PBC ⁽³⁾	118
Otras ⁽⁴⁾	821

(1) Incluye empleados de Elron.

(2) Incluye empleados de Netvision. No incluye empleados temporarios y externos.

(3) Incluye empleados de Gav-Yam

(4) Incluye IDBG e IDB Tourism

11. CONTRATO DE SERVICIOS COMPARTIDOS CON CRESUD E IRSA CP

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

A tal efecto el 30 de junio de 2004, se procedió a la suscripción de un Contrato Marco para el Intercambio de Servicios Corporativos ("Contrato Marco"), entre la Compañía, IRSA CP y CRESUD, el cual fue modificado el 23 de agosto de 2007, el 14 de agosto de 2008, el 27 de

noviembre de 2009, el 12 de marzo de 2010, el 11 de julio de 2011, el 15 de octubre de 2012, el 12 de noviembre de 2013, el 24 de febrero de 2014 y 18 de febrero de 2015.

Bajo este Contrato Marco actualmente se provee servicios corporativos de las siguientes áreas: Recursos Humanos, Finanzas, Relaciones Institucionales, Administración y Control, Seguros, Seguridad, Contratos, Técnica, Infraestructura y Servicios, Compras, Arquitectura y Diseño, Desarrollo y Obras, Real Estate, Hoteles, Directorio a Distribuir, Directorio a Distribuir Inmobiliario, Gerencia General a Distribuir, Seguridad de Directorio, Comité de Auditoría, Administración del Negocio Inmobiliario, RRHH Negocio Inmobiliario, Prevención de Fraude, Auditoría Interna, Administración Inversiones Agropecuarias.

El intercambio de servicios consiste en la prestación de servicios onerosa vinculada a cualquiera de las áreas mencionadas, realizada por una o más de las partes del contrato en beneficio de otra u otras partes del mismo contrato, facturadas y pagaderas primariamente mediante una compensación en razón de una prestación de servicios de cualquiera de las áreas, y secundariamente, en caso de diferencia entre el valor de los servicios prestados, en dinero.

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

El 12 de marzo de 2010, las partes celebraron una adenda al Contrato Marco para simplificar cuestiones originadas en la consolidación de los estados contables como resultado del aumento de la participación de CRESUD en la Compañía. Como consecuencia, ciertos contratos de trabajo de empleados corporativos de IRSA CP y la Compañía fueron transferidos a CRESUD.

Con posterioridad, en virtud del proceso continuo de generar una más eficiente distribución de los recursos corporativos entre las distintas áreas, el 24 de febrero de 2014 se celebró una nueva adenda al Contrato Marco como consecuencia de la cual las partes acordaron transferir a IRSA CP y a la Compañía los contratos de trabajo de los empleados corporativos que se desempeñan en el negocio inmobiliario. Los costos laborales de los empleados continuarán siendo distribuidos de acuerdo con los términos del Contrato Marco, conforme sea modificado. En el futuro y con el fin de continuar con la política de eficientizar la distribución de los recursos corporativos, el Contrato Marco podrá ser extendido a otras áreas compartidas entre IRSA Propiedades Comerciales S.A., CRESUD y la Compañía.

Cabe destacar que la operatoria bajo comentario permite tanto a nuestra Compañía, IRSA CP y CRESUD mantener absoluta independencia y confidencialidad en nuestras decisiones estratégicas y comerciales, siendo la atribución de costos y beneficios efectuada sobre bases de eficiencia operativa y equidad, sin perseguir beneficios económicos individuales para cada una de las compañías. La implementación de este proyecto tampoco dificulta la identificación de las transacciones económicas o servicios involucrados, ni perjudica la eficacia de los sistemas de control interno ni las tareas de auditoría interna y externa de cada una de las compañías, ni la posibilidad de exponer las transacciones vinculadas al Contrato Marco conforme la Resolución Técnica 21 de la FACPCE. El Sr. Alejandro Gustavo Elsztain se desempeña en el cargo de Coordinador General, y su operación e implementación está a cargo de, Cedric Bridger en nombre de la Compañía, de Daniel E. Mellincovsky en nombre de CRESUD, y de Marcos Oscar Barylka en nombre de IRSA PC, todos ellos miembros de los Comités de Auditoría de sus respectivas compañías.

Adicionalmente, con fecha 12 de noviembre de 2015 hemos suscripto el octavo convenio de modificación al contrato marco de servicios corporativos con IRSA CP y CRESUD. Las nuevas modificaciones tuvieron por objeto generar una más eficiente distribución de recursos corporativos entre las partes, y asimismo continuar con la reducción de ciertos costos fijos de las actividades de las partes, de manera de disminuir su incidencia sobre los resultados operativos.

Asimismo, con fecha 05 de mayo de 2017 hemos suscripto el Noveno convenio de modificación al contrato marco de servicios corporativos con IRSA PC y Cresud. Las nuevas modificaciones básicamente tuvieron por objeto modificar determinadas Áreas de la Compañía, así como también el método de cálculo del intercambio de servicios operativos.

12. INFORMACIÓN BURSÁTIL

Bolsa de Comercio de Nueva York

Nuestros *Global Depository Shares* ("GDSs"), que representan 10 acciones ordinarias cada uno, cotizan en NYSE, bajo el símbolo "IRS". Nuestros GDSs comenzaron a cotizar en la Bolsa de Comercio de Nueva York el 20 de diciembre de 1994 y fueron emitidos por el Bank of New York, Inc., en su carácter de depositario. Sin embargo, no se debe asumir que nuestros GDSs cotizarán a un múltiplo de 10 veces del precio por acción de la acción ordinaria. El siguiente cuadro muestra los precios máximos y mínimos de cierre de nuestros GDSs en la Bolsa de Comercio de Nueva York para los períodos indicados.

Ejercicio	US\$ por GDS	
	Máximo	Mínimo
2017	26,15	16,58
2016	18,54	8,60
2015	21,10	12,90
Máximo		
Mínimo		
Trimestre		
2017		
4to trimestre	26,15	23,35
3er trimestre	24,87	18,44
2do trimestre	20,14	17,06
1er trimestre	19,49	16,58
2016		
4to trimestre	16,81	14,03
3er trimestre	14,96	8,60
2do trimestre	18,15	12,01
1er trimestre	18,54	13,92
2015		
4to trimestre	19,88	17,61
3er trimestre	21,10	15,26
2do trimestre	17,72	12,90
1er trimestre	17,39	13,76

Fuente: Bloomberg.

Bolsas y Mercados Argentinos (ByMA)

Nuestras acciones ordinarias cotizan en el ByMA bajo el símbolo "IRSA". Nuestras acciones ordinarias comenzaron a negociarse en la ByMA en 1948. El siguiente cuadro muestra los precios máximos y mínimos de cierre de nuestras acciones ordinarias en el ByMA en los períodos indicados.

Pesos por acción

	Máximo	Mínimo
Ejercicio		
2016	40,80	24,00
2016	25,50	11,60
2015	25,00	14,00
	Máximo	Mínimo
Trimestre		
2017		
4to trimestre	40,80	37,00
3er trimestre	38,20	29,35
2do trimestre	31,00	25,85
1er trimestre	29,80	24,00
2016		
4to trimestre	25,00	19,10
3er trimestre	21,90	11,60
2do trimestre	25,50	16,70
1er trimestre	24,90	19,00
2015		
4to trimestre	24,00	20,50
3er trimestre	25,00	17,50
2do trimestre	21,00	16,90
1er trimestre	21,00	14,00

Fuente: Bloomberg.

Dividendos y Política de Dividendos

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

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

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

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

El 2 de febrero de 2007 emitimos obligaciones negociables a tasa fija con vencimiento en 2017 por un monto total de US\$ 150,0 millones a una tasa de interés anual de 8,5%, pagadera en forma semestral, y con vencimiento el 2 de febrero de 2017. Estas obligaciones negociables limitan nuestra capacidad de pagar dividendos, los cuales no pueden superar la suma de:

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

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

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo (\$ millones)	Dividendos en efectivo ⁽¹⁾ (\$)	Dividendos en acciones ⁽¹⁾ (\$)	Total por acción (\$)
1997	15,0	0,110	-	0,110
1998	13,0	0,060	0,05	0,110
1999	18,0	0,076	0,04	0,116
2000	-	-	0,20	0,204
2001	-	-	-	-
2002	-	-	-	-
2003	-	-	-	-
2004	-	-	-	-
2005	-	-	-	-
2006	-	-	-	-
2007	-	-	-	-
2008	-	-	-	-
2009	31,7	0,055	-	0,055
2010	120,0	0,207	-	0,207
2011	311,6	0,539	-	0,539
2012	99,0	0,171	-	0,171
2013	180,0	0,311	-	0,311
2014	306,6	0,532	-	0,532
2015	56,6	0,9869	-	0,9869
2016	-	-	-	-
2017	-	-	-	-

Notas:

⁽¹⁾ Corresponde a pagos por acción.

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

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

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo ⁽¹⁾ (\$)	Dividendos en acciones ⁽¹⁾ (\$)	Total por acción (\$)
2005	14.686.488	-	0,0188
2006	29.000.000	-	0,0372
2007	47.000.000	-	0,0601
2008	55.721.393	-	0,0712
2009	60.237.864	-	0,0770
2010	56.000.000	-	0,0716
2011	243.824.500	-	0,1936
2012	294.054.600	-	0,2334
2013	306.500.000	-	0,2432
2014	407.522.074	-	0,3234
2015	437.193.000	-	0,3469
2016	283.580.353	-	0,2250
2017	770.000.000	-	6.1000 ⁽²⁾

Notas:

⁽¹⁾ Corresponde a pagos por acción.

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

13. PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO EJERCICIO

Nuestros negocios del centro de operaciones en Argentina e Israel han mostrado firmes resultados en el ejercicio fiscal 2017. Creemos que la diversificación de nuestro negocio en activos de real estate en Argentina y fuera del país nos posiciona favorablemente para encarar todos los desafíos y oportunidades que presenten los años venideros.

En relación a nuestro centro de operaciones de Argentina, nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A. sigue consolidándose como la compañía líder de real estate comercial en Argentina. Sus principales negocios de centros comerciales y oficinas siguen mostrando un buen nivel de crecimiento. Si bien las ventas de locatarios en nuestros shoppings se han desacelerado durante este año respecto al año anterior, la ocupación se mantiene en niveles muy elevados y el público sigue eligiendo cada una de nuestras propuestas, así como también las corporaciones nacionales e internacionales más exigentes siguen eligiendo nuestros espacios de oficinas para instalarse.

Durante el próximo ejercicio, avanzaremos con los desarrollos comerciales ya lanzados como la ampliación de 4.000 m² de nuestro shopping Alto Palermo, el desarrollo del edificio de oficinas de 32.000 m² en el complejo comercial lindero a nuestro shopping Dot Baires y el edificio “Catalinas” en Buenos Aires, de las cuales poseemos 16.012 m². Adicionalmente, prevemos para el período fiscal 2018 realizar obras de ampliación de algunos de nuestros centros comerciales por aproximadamente 21.000 m² de ABL. Sumaremos 6 salas de cines en Alto Comahue por 2.200 m², una gran tienda en el shopping Alto Rosario de 3.000 m², una tienda Sodimac en Mendoza Plaza Shopping de 12.765 m² y expandiremos en 3.500 m² nuestro shopping de la zona sur de Buenos Aires, Alto Avellaneda. Asimismo, seguiremos trabajando en optimizar los rendimientos de nuestros actuales inmuebles a través de mejoras que permitan un mejor aprovechamiento de los metros cuadrados alquilables y mayor funcionalidad y atractivo en beneficio de consumidores y locatarios.

Seguiremos promoviendo acciones de marketing, eventos, y promociones dirigidas en nuestros centros comerciales para atraer consumidores, acciones que serán realizadas con el esfuerzo conjunto de la Compañía, de los comercios y de los bancos emisores de tarjetas de crédito. Estas acciones han demostrado ser muy efectivas generando muy buena aceptación por parte del público.

Somos optimistas en relación a las oportunidades que puedan surgir en la Argentina de cara al próximo ejercicio 2018. Contamos con una gran reserva de tierras para futuros desarrollos de centros comerciales y oficinas en un contexto de una industria con alto potencial de crecimiento.

En relación a nuestras inversiones fuera de Argentina, seguiremos trabajando en la mejora de los indicadores operativos de nuestro edificio “Lipstick” en Nueva York y apoyando la nueva estrategia de venta selectiva de hoteles de baja categoría y reemplazo por hoteles de categoría superior que ha venido encarando el REIT hotelero “Condor Hospitality Trust” (NASDAQ:CDOR), que ha realizado en marzo de este año una ampliación de capital y del cual poseemos el 28.5% del capital social y los votos.

En relación a la inversión en la compañía israelí IDBD, estamos muy satisfechos con los resultados obtenidos durante el ejercicio 2017 tras la venta de la compañía de agroquímicos, ADAMA, la mejora en el precio de cotización de la compañía de seguros, CLAL Insurance, valuada a precio de mercado y las recientes emisiones de deuda realizadas por las distintas compañías refinanciando deuda de corto plazo a tasas muy

atractivas. Seguiremos trabajando en 2018 para seguir reduciendo los niveles de deuda de la compañía, vender los activos no estratégicos del portfolio y mejorar los márgenes operativos de cada una de las subsidiarias operativas.

Teniendo en cuenta la calidad de los activos de real estate que integran nuestro portafolio, la posición financiera y bajo endeudamiento de la Compañía y su franquicia para acceder al mercado de capitales, nos sentimos confiados para continuar consolidando el mejor portafolio de Argentina e Israel. Asimismo, como parte de nuestro continuo monitoreo de oportunidades de negocios y sujeto a las condiciones generales y particulares del mercado nacional e internacional, continuamos evaluando diferentes alternativas a fin de optimizar nuestra estructura de capital. En relación al centro de operaciones de Argentina, a fin de contribuir a la reapertura del capital de nuestra controlada IRSA Propiedades Comerciales S.A., la Compañía podría realizar la venta de las acciones de su titularidad en dicha sociedad, en uno o más tramos, en el mercado secundario y/o mediante venta privada conforme fuera aprobado oportunamente por los accionistas de la Sociedad. En relación al centro de operaciones de Israel, la Compañía analizará durante el próximo ejercicio la posibilidad de acrecentar su participación en IDB Development Corporation Ltd. a través de la adquisición de las acciones de titularidad de sus partes relacionadas.

Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro
informe de fecha 8 de septiembre de 2017
Por Comisión Fiscalizadora

José Daniel Abelovich
Síndico Titular

Saul Zang
Vicepresidente I

ANEXO I
CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO DE IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES
SOCIEDAD ANONIMA

Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario.

Introducción:

IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (“IRSA”) emite de acuerdo a lo establecido por la Resolución General N° 606/12 de la Comisión de Valores (CNV) su Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, conforme a las buenas prácticas de gobierno corporativo que aplica la Compañía y del accionar del Directorio, dadas sus responsabilidades de administración y supervisión establecidas por la Ley General de Sociedades, el Estatuto de la Sociedad, la Ley de Mercado de Capitales y toda normativa aplicable a la Compañía.

Asimismo las empresas vinculadas y/o controladas del exterior deben dar cumplimiento a la normativa legal aplicable de su jurisdicción. En particular la compañía israelí IDB Development Corporation Ltd (IDBD), de la que IRSA tiene el control accionario y que a partir del 11 de octubre de 2015 comenzó a consolidar en sus Estados Financieros debe cumplir con el marco normativo israelí, además de todas las regulaciones estatales vigentes aplicables a las actividades de sus subsidiarias e incluyéndose entre otras las exigidas por la Bolsa de Comercio de Tel Aviv (TASE) por ser IDBD una empresa registrada en calidad de Debenture Company.

	Cumplimiento		In cumplimiento (1)	Informar(2) o Explicar (3)
	Total (1)	Parcial (1)		
<u>PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACION ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONÓMICO QUE ENCABEZA Y/O INTEGRA Y SUS PARTES RELACIONADAS</u>				
<u>Recomendación.I.1:</u> Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas				La Sociedad realiza operaciones entre partes relacionadas dando cumplimiento a lo previsto por el art. 72 de la Ley N° 26.831 y a las Normas Internacionales de Contabilidad, informándolas en los Estados Financieros anuales y trimestrales de acuerdo a lo requerido por las normas contables. Conforme el art. 72 mencionado, antes de celebrarse una operación entre partes relacionadas por un monto relevante, entendiéndose como “relevante” a un

<p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con una norma o política interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas conforme al artículo 72 de la Ley N° 26.831, operaciones celebradas con accionistas y miembros del Órganos de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia, en el ámbito del grupo económico que encabeza y/o integra.</p> <p>Explicitar los principales lineamientos de la norma o política interna.</p>	X			<p>importe igual o superior al 1% del Patrimonio Neto de la Compañía, el Directorio previo a su aprobación debe requerir al Comité de Auditoría un pronunciamiento manifestando si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales de mercado.</p>
<p><u>Recomendación I.2:</u> Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora tiene, sin perjuicio de la normativa vigente, claras políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés que pudieran surgir entre los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia en su relación con la Emisora o con personas relacionadas a la misma.</p> <p>Hacer una descripción de los</p>	X			<p>La Sociedad cuenta con un Código de Ética, que ha sido suscripto por cada uno de los integrantes y aplica tanto a Directores, Síndicos y empleados, y un Comité de Ética, responsable de resolver las cuestiones relacionadas con el mencionado Código.</p> <p>El Código de Ética establece principios éticos y guías acerca del comportamiento individual o empresario aceptado. Entre otros temas incluye, lineamientos sobre conflictos de interés. Establece que los directores, gerentes y empleados deben actuar con honradez e integridad, evitando que su conducta entre en conflicto de interés con la Compañía y para tal caso deberán suministrar en tiempo y forma al Comité de Ética toda información que pueda afectar lo establecido por el Código.</p> <p>La Compañía posee un Mapa de Partes Relacionadas que identifica las sociedades que tienen relación de control y/o influencia significativa con la Emisora. El mismo es actualizado trimestralmente. Los Gerentes Directores y Síndicos firman anualmente un formulario</p>

aspectos relevantes de las mismas.				sobre operaciones entre Partes Relacionadas.
<p><u>Recomendación I.3:</u> Prevenir el uso indebido de información privilegiada.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta, sin perjuicio de la normativa vigente, con políticas y mecanismos asequibles que previenen el uso indebido de información privilegiada por parte de los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea, síndicos y/o consejeros de vigilancia, accionistas controlantes o que ejercen una influencia significativa, profesionales intervinientes y el resto de las personas enumeradas en los artículos 7 y 33 del Decreto N° 677/01.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>	X			<p>Según lo indicado en I.2 la Sociedad cuenta con un Código de Ética que establece lineamientos y mecanismos para prevenir el uso indebido de información privilegiada. Este Código dispone que cierta información tiene el carácter de confidencial, y que la misma sólo puede utilizarse para el fin propuesto, en beneficio de la Compañía y no debe compartirse con personas externas ni empleados que no la necesiten para llevar a cabo sus tareas, y se deben evitar revelaciones no intencionadas de información confidencial.</p> <p>El Código de Ética fija también lineamientos para el cumplimiento de las normas relativas al manejo de información relevante. Como principio general, prohíbe a directores, gerentes y empleados utilizar información privilegiada o confidencial en forma directa o a través de terceros para negociar valores en el mercado. Asimismo, establece un periodo fijo -previo y posterior a la publicación de los estados financieros durante el cual empleados, directores y síndicos no pueden negociar valores de la Sociedad. El envío de alertas sobre el inicio del período de indisponibilidad para efectuar transacciones, actúa además como recordatorio. Estas restricciones temporales también pueden ser impuestas cada vez que el directorio lo considera necesario. Existen además procedimientos de seguridad de la información para la protección de datos de la Sociedad.</p>
PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SÓLIDA ADMINISTRACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA EMISORA				
<p>En el marco para el gobierno societario debe:</p> <p><u>Recomendación.II.1:</u> Garantizar que el Órgano de</p>				

Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su orientación estratégica.				
II.1.1 Informar si el Órgano de Administración aprueba:				
II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales.	X			El Comité Ejecutivo en ejercicio de sus funciones y responsabilidades tiene como parte esencial de su actividad la generación del plan estratégico para la Compañía y las proyecciones del presupuesto anual presentadas al Directorio. A través del Comité Ejecutivo se presentan y desarrollan los objetivos y estrategias, estableciendo los lineamientos anuales definidos para las principales gerencias. En el marco del plan estratégico definido por el Comité Ejecutivo, el Directorio de la Compañía aprueba las principales operaciones puntuales direccionadas al cumplimiento de dicho plan
II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación.		X		El Directorio actuando en el marco de la estrategia del negocio definida y del contexto del ejercicio en que se encuentra, aprueba las inversiones y los programas de financiamiento de mediano y largo plazo (ONs, préstamos sindicados, etc). Asimismo la Compañía tiene un Comité de Riesgos Financieros que analiza y propone los instrumentos financieros, las contrapartes y los límites de inversión.
II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario),	X			En materia de gobierno societario, la Compañía viene implementando lo que establece la normativa vigente sobre el tema, dictada por la Comisión Nacional de Valores (CNV), la Securities and Exchange Commission (SEC) y los mercados autorregulados en donde cotiza sus acciones, además de lo sugerido por las buenas prácticas, con respecto temas de la ética y conducta del Órgano de Administración. Para ello el Directorio ha implementado un Código de Ética a través del cual se establecieron diferentes canales para efectuar denuncias ante la potencial existencia

				de posibles irregularidades, con accesos directos y administrados por el Comité de Ética y el Comité de Auditoría, éste último en cumplimiento de normativa extranjera (Ley Sarbanes-Oxley). Se cuenta además con el Informe del Código de Gobierno Societario aprobado anualmente por el Directorio junto con la Memoria y además el Reglamento del Comité de Auditoría inscripto ante la Inspección General de Justicia.
II.1.1.4 la política de selección, evaluación y remuneración de los gerentes de primera línea,	X			<p>El Directorio delega en el Comité Ejecutivo, la gestión de los negocios ordinarios, pudiendo en consecuencia designar Vicepresidente Ejecutivo, Directores Ejecutivos y/o niveles funcionales análogos, determinando el alcance de sus funciones, nombrar gerentes, incluido el Gerente General y subgerentes y fijar sus niveles de remuneraciones. Asimismo el Comité Ejecutivo encomienda a la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos establecer la remuneración de Gerentes de primera línea.</p> <p>La Compañía ha implementado, de acuerdo a lo dispuesto en su política de Recursos Humanos, una metodología de evaluación anual de desempeño y cumplimiento de objetivos previamente establecidos, compartida y común a toda la organización, incluyendo al nivel gerencial de primera línea, y que es realizada bajo la coordinación de la Gerencia de Recursos Humanos.</p>
II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a los gerentes de primera línea,		X		La asignación de responsabilidades de los gerentes de primer línea está a cargo de la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos.
II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los gerentes de primera línea,	X			La supervisión de los planes de sucesión de los niveles gerenciales de primera línea se encuentra a cargo de la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos. Con el claro objetivo de identificar niveles de conducción y cuadros de reemplazo, la organización evalúa a los posibles sucesores de esos niveles ejecutivos a través de una

				metodología enfocada a medir el potencial individual.
II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria,		X		<p>En el área de la Responsabilidad Social Empresaria (RSE) el Comité Ejecutivo considera y aprueba las propuestas que en ese sentido, le eleva la Gerencia de Relaciones Institucionales.</p> <p>Los pilares sobre los que se sustentan las acciones de RSE de la Compañía son la educación, la niñez y el cuidado del medio ambiente, a través del trabajo en conjunto con organizaciones medianas y pequeñas, generando vínculos de largo plazo con ellas, incorporando actores en la cadena de valor y colaborando con actores de las comunidades en las cuales trabaja la empresa, sea por zona geográfica de influencia o por posicionamiento.</p> <p>Desde hace años la Compañía mantiene una permanente actividad en esta área, a través de:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La integración y educación de las poblaciones infantiles y juveniles de sus emprendimientos agropecuarios, mediante el apoyo económico y académico a las instituciones educativas que actúan en esos territorios. • La cesión de espacios (más el apoyo logístico y económico) en sus edificios y centros comerciales a numerosas ONG para que desarrollen allí diferentes actividades de difusión, recaudación de fondos, afiliaciones, etc. • La creación y financiamiento permanente de diferentes entidades destinadas al rescate e integración de niños y jóvenes en situación de calle o de riesgo social. • El apoyo a proyectos científicos, culturales y artísticos a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mecenazgo. • Una constante cooperación con las

				<p>comunidades aledañas a nuestros centros comerciales y edificios de renta.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cuidado del medio ambiente a partir de estrictas políticas dictadas por el Órgano de Administración. <p>Asimismo a través de la Fundación IRSA, creada en 1996 con el propósito de apoyar y generar iniciativas relacionadas con la educación, la inclusión social, la salud y la ciencia, se ha contribuido con organizaciones sociales por medio de apoyos económicos para el cumplimiento de programas desarrollados por estas organizaciones destinados a dichos objetivos.</p>
<p>II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno, y de prevención de fraudes,</p>		X		<p>La Compañía evaluará en el futuro la necesidad de formalizar políticas relacionadas con la gestión integral de riesgos y de prevención de fraudes. Sin perjuicio de ello, la gestión de riesgos, de control interno y de prevención de fraudes de la Sociedad es llevada a cabo por cada gerencia y de acuerdo al área de su responsabilidad. La sociedad evalúa la eficacia del control interno focalizada en la emisión de estados financieros utilizando para ello la metodología del informe COSO 2013 (Committee of Sponsoring Organization of the Trade Way Commission)</p> <p>En caso de denuncias o de surgir indicadores de potenciales fraudes, los mismos son informados al Comité de Ética a través de los canales de comunicación establecidos, pudiendo realizarse en forma anónima.</p> <p>La información recibida por el Comité de Ética es tratada en forma confidencial y se toman medidas de acción adecuadas para aclarar y resolver las situaciones planteadas.</p>
<p>II.1.1.9 la política de capacitación y entrenamiento continuo para miembros del Órgano de Administración y</p>	X			<p>La Compañía fomenta la participación en actividades de capacitación y actualización profesional del Directorio y niveles gerenciales. La Sociedad está orientada hacia una política de capacitación y</p>

<p>de los gerentes de primera línea. De contar con estas políticas, hacer una descripción de los principales aspectos de las mismas.</p>				<p>actualización normativa para el Directorio y su línea gerencial en el marco de la experiencia y cualidades profesionales de sus integrantes y las responsabilidades que detentan. Asimismo se considera importante para el adecuado desarrollo de la gestión empresarial, la capacitación sobre temas que favorezcan el mejor desenvolvimiento de la gestión, promoviendo y fomentando la participación en congresos, eventos a nivel nacional e internacional, en materias relativas con la actividad desarrollada por los directores y gerentes de primera línea.</p>
<p>II.1.2 De considerar relevante, agregar otras políticas aplicadas por el Órgano de Administración que no han sido mencionadas y detallar los puntos significativos.</p>				<p>No existen otras políticas que sean consideradas relevantes en su implementación, adicionales a lo ya comentado.</p>
<p>II.1.3 La Emisora cuenta con una política tendiente a garantizar la disponibilidad de información relevante para la toma de decisiones de su Órgano de Administración y una vía de consulta directa de las líneas gerenciales, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido. Explicitar.</p>	<p>X</p>			<p>La Compañía cuenta con herramientas formales en su Estatuto Social que permiten y garantizan la provisión de información base y necesaria para la toma de decisiones. Sin perjuicio de las previsiones estatutarias que actúan como garantía de última ratio para el acceso a la información, los miembros del Directorio tienen acceso a la información que la Compañía produce para la toma de decisiones como así también cuentan con comunicación directa con los gerentes de primera línea de la Compañía para evacuar todas las dudas y consultas respecto de los temas a considerarse en las reuniones de Directorio.</p>
<p>II.1.4 Los temas sometidos a consideración del Órgano de Administración son acompañados por un análisis de los riesgos asociados a las</p>	<p>X</p>			<p>El Órgano de Administración efectúa el análisis de los riesgos asociados a la toma de decisiones disponiendo de información y de presentaciones que el Comité Ejecutivo y el CEO le hacen de cada uno de</p>

decisiones que puedan ser adoptadas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable por la Emisora. Explicitar.				los temas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable para cada negocio según cada situación del mercado.
<u>Recomendación II.2:</u> Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora. Responder si: El Órgano de Administración verifica:				
II.2.1 el cumplimiento del presupuesto anual y del plan de negocios,	X			El CEO junto con el Gerente General del Negocio Inmobiliario presenta por trimestre al Directorio un Informe sobre la marcha de la sociedad, con detalle de la gestión económica financiera, el comportamiento de las principales variables, desarrollándose aspectos de los temas relevantes por segmentos de negocio y unidad de negocios (Argentina – Israel). Se presenta además un análisis comparativo de presupuesto contra el desarrollo de los negocios y la identificación de medidas a adoptar para rectificar o continuar con el curso de los mismos.
II.2.2 el desempeño de los gerentes de primera línea y su cumplimiento de los objetivos a ellos fijados (el nivel de utilidades previstas versus el de utilidades logradas, calificación financiera, calidad del reporte contable, cuota de mercado, etc.). Hacer una descripción de los aspectos relevantes de la política de Control de Gestión de la Emisora detallando	X			El Comité Ejecutivo evalúa el desempeño de los gerentes de primera línea y el cumplimiento de los objetivos a partir de la información brindada por la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos teniendo en cuenta cada gestión, el cumplimiento de objetivos, el nivel de utilidades obtenidas y las metas de la Compañía para cada ejercicio. Asimismo y tal como se indicara en II.1.1.4 la Compañía anualmente aplica un procedimiento de evaluación coordinado por la Gerencia de Recursos Humanos a todo el personal, incluidos niveles gerenciales de primera línea. Por otra parte en las reuniones de Directorio en las que se analiza información del trimestre sobre la gestión de los

técnicas empleadas y frecuencia del monitoreo efectuado por el Órgano de Administración.				negocios, los principales indicadores y el control presupuestario, se monitorea el cumplimiento de los objetivos planteados por la Compañía.
<u>Recomendación II.3:</u> Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto. Responder si:				
II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento.	X			El Órgano de Administración cumple con la normativa aplicable a la emisora y con el Estatuto Social, en base a ello el Directorio considera innecesario y redundante el dictado de un Reglamento que fije su funcionamiento.
II.3.2 El Órgano de Administración expone los resultados de su gestión teniendo en cuenta los objetivos fijados al inicio del período, de modo tal que los accionistas puedan evaluar el grado de cumplimiento de tales objetivos, que contienen tanto aspectos financieros como no financieros. Adicionalmente, el Órgano de Administración presenta un diagnóstico acerca del grado de cumplimiento de las políticas mencionadas en la Recomendación II, ítems II.1.1.y II.1.2	X			El Directorio a través de la Memoria y Reseña Informativa, expone el resultado de su gestión y mantiene comunicación permanente con sus inversores a través de su sitio WEB y durante el intercambio que se produce en las asambleas, manteniendo informado al accionista sobre la marcha operativa de la Sociedad y sobre el grado de cumplimiento de los objetivos.- El Directorio es evaluado por cada Asamblea General Ordinaria de Accionistas, conforme la normativa vigente contenida en la Ley General de Sociedades y en los Estatutos Sociales. La última Asamblea de Accionistas que ha considerado el tema fue celebrada el 31 de octubre de 2016.

<p>Detallar los aspectos principales de la evaluación de la Asamblea General de Accionistas sobre el grado de cumplimiento por parte del Órgano de Administración de los objetivos fijados y de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación</p>				
<p><u>Recomendación II.4:</u> Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar.</p>	<p>X</p>			<p>La Compañía cuenta en su Directorio con el número mayor de directores independientes al requerido por la normativa vigente y superior al 20% desde el año 2005.</p> <p>El Estatuto Social establece que la dirección y administración de la Sociedad estará a cargo de un Directorio conformado por un mínimo de ocho (8) y hasta un máximo de catorce (14) miembros titulares e igual o menor número de suplentes, según fije la Asamblea General Ordinaria. El mandato de los Directores será de tres ejercicios, siendo reelegibles indefinidamente.</p> <p>Actualmente el Directorio está integrado por catorce (14) miembros titulares y dos (2) miembros suplentes. De los miembros titulares, cuatro (4) revisten la condición de independientes, integrando tres (3) de ellos el Comité de Auditoría, órgano que queda de esta forma constituido en su totalidad por Directores independientes, de acuerdo a lo exigido por la SEC a las emisoras cotizantes en EE.UU.</p>

<p>II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflictos de interés.</p>		X		<p>Los accionistas no han acordado una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el total del Órgano de Administración. Respecto a los criterios de independencia de los miembros del Órgano de Administración son concordantes con lo establecido por la normativa aplicable.</p> <p>Tal lo indicado en el punto II.4.1 la cantidad de Directores independientes designados supera lo requerido por la normativa, por ese motivo por el momento el Directorio no considera necesario el dictado de dicha política.</p>
<p><u>Recomendación II.5:</u> Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.5.1 La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos</p>			X	<p>La Compañía no cuenta con un Comité de Nombramientos. Hasta el momento no ha considerado necesaria su implementación dado que tales funciones</p>

				<p>son llevadas a cabo por el Comité Ejecutivo.</p> <p>Conforme a lo establecido por la Ley General de Sociedades, la Asamblea Anual de Accionistas es la que aprueba la designación y remoción de los miembros del órgano de Administración.</p>
II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables
II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital humano,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.4 que se reúna al menos dos veces por año.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas sino de carácter consultivo en lo que hace a la selección de los miembros del Órgano de Administración.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.2 En caso de contar con un Comité de Nombramientos, el mismo:			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. el ítem II.5.2 no resulta aplicable.
II.5.2.1. verifica la revisión y evaluación anual de su reglamento y sugiere al Órgano de Administración las modificaciones para su aprobación,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables.
II.5.2.2 propone el desarrollo			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems

de criterios (calificación, experiencia, reputación profesional y ética, otros) para la selección de nuevos miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea.				II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables.
II.5.2.3 identifica los candidatos a miembros del Órgano de Administración a ser propuestos por el Comité a la Asamblea General de Accionistas.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.4 sugiere miembros del Órgano de Administración que habrán de integrar los diferentes Comités del Órgano de Administración acorde a sus antecedentes.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.5 recomienda que el Presidente del Directorio no sea a su vez el Gerente General de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.6 asegura la disponibilidad de los curriculum vitae de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea en la web de la Emisora, donde quede explicitada la duración de sus mandatos en el primer caso,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.7 constata la existencia de un plan de sucesión del Órgano de Administración y de gerentes de primera línea.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.3 De considerar relevante agregar políticas implementadas realizadas por			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1, el ítem II.5.3 no resulta aplicable

<p>el Comité de Nombramientos de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.</p>				
<p><u>Recomendación II.6:</u> Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora establece un límite a los miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico, que encabeza y/o integra la Emisora. Especificar dicho límite y detallar si en el transcurso del año se verificó alguna violación a tal límite.</p>			X	<p>La Sociedad no ha establecido una regla limitante al respecto. Considera suficiente el desempeño de los mismos siempre que se adecue a las necesidades de la Sociedad.</p>
<p><u>Recomendación II.7:</u> Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.7.1. La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculado a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración</p>		X		<p>La Sociedad está orientada hacia una política de capacitación y actualización normativa del Directorio, Comité Ejecutivo, del Comité de Auditoría y de su línea gerencial, en el marco de la experiencia, cualidades profesionales y responsabilidades de sus integrantes. La Compañía cuenta con programas de capacitación y formación en las distintas áreas de</p>

<p>y gerentes de primera línea, que incluyen temas acerca de su rol y responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresaria. En el caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento.</p>				<p>incumbencia, que son dictados a su personal y que incluye a los gerentes de primera línea. Se fomenta además la participación en actividades de capacitación y actualización profesional del Directorio y de la Alta Gerencia. Sin perjuicio de ello, el Comité cuando así lo considere, puede disponer de actualizaciones o capacitaciones sobre normativa vigente o temas relativos a sus responsabilidades. La Sociedad considera importante para el mejor desarrollo de la gestión empresarial, la capacitación sobre temas que favorezcan el mejor desenvolvimiento de la misma, promoviendo e impulsando la participación en congresos, eventos a nivel nacional e internacional, en materias relativas con la actividad desarrollada por los directores y gerentes de primera línea.</p>
<p>II.7.2. La Emisora incentiva, por otros medios no mencionados en II.7.1. a los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea a mantener una capacitación permanente que complemente su nivel de formación de manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace.</p>	<p>X</p>			<p>La Compañía incentiva la participación de los miembros del Directorio en áreas específicas a través de la invitación a eventos con contenido empresarial afines a sus roles, actividades de orientación y actualización normativa.-</p>
<p>PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLITICA DE IDENTIFICACIÓN, MEDICION, ADMINISTRACIÓN Y DIVULGACION DEL RIESGO EMPRESARIAL.</p>				
<p>En el marco para el gobierno societario: <u>Recomendación III: El Órgano</u></p>				

<p>de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorea su adecuada implementación.</p>				
<p>III.1 Responder si: La Emisora cuenta con políticas de gestión integral de riesgos empresariales (de cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos, financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas.</p>		X		<p>El Directorio de la Sociedad, realiza acciones tendientes a identificar, evaluar y mitigar la exposición de la Compañía a los riesgos estratégicos, financieros, operacionales y de gobierno corporativo. El Directorio con la participación del Comité Ejecutivo, evalúa en forma permanente la actividad empresarial de la Compañía, lo que incluye los riesgos, las oportunidades que ofrecen las condiciones de mercado de cada momento y el cumplimiento de los objetivos operativos y estratégicos del negocio. Como parte de su práctica habitual de gestión de riesgos, monitorea en forma permanente a través del Comité de Riesgos Financieros, las inversiones y los riesgos inherentes. Asimismo la Sociedad posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el Committee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission (Informe COSO 2013) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable. Además de lo mencionado, la Sociedad se encuentra evaluando la posible emisión de una política de gestión integral de riesgos que sirva como marco conceptual sobre el tema.</p>
<p>III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General. Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su actividad y las</p>		X		<p>La Emisora realiza una actividad permanente en la detección de riesgos propios de su actividad y las acciones de mitigación necesarias. Dicha gestión es llevada adelante por el Comité Ejecutivo en el seno del Directorio de acuerdo a lo indicado en el punto III.1.</p> <p>El Comité Ejecutivo o la Gerencia General efectúan en forma continua evaluaciones de riesgos al momento de tomar decisiones, disponiendo de información suficiente y necesaria brindada por las diferentes</p>

<p>acciones de mitigación implementadas. De no contar con dicho Comité, corresponderá describir el papel de supervisión desempeñado por el Comité de Auditoría en referencia a la gestión de riesgos.</p> <p>Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o de sus Comités con la Gerencia General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales.</p>				<p>áreas de la Compañía o derivadas de la actuación de comités internos que realizan las evaluaciones de riesgos atinentes a cada tema particular que abordan.</p> <p>Existe un Comité de Riesgos Financieros, integrado por directores y diversos gerentes de la Sociedad donde se analiza la gestión de riesgos financieros y la aprobación de diferentes instrumentos de inversión.</p> <p>El CEO periódicamente informa al Directorio sobre la gestión, los riesgos evaluados y pone a consideración del Directorio asuntos a ser tratados y eventualmente aprobados por dicho órgano. Mantiene además reuniones con el Comité de Auditoría o es parte integrante de algunos comités internos, lo que contribuye a la adecuada identificación y tratamiento de riesgos empresariales.</p>
<p>III.3 Hay una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora que implementa las políticas de gestión integral de riesgos (función de Oficial de Gestión de Riesgo o equivalente). Especificar.</p>			X	<p>No existe una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora. La Sociedad analizará la posibilidad de su creación en el futuro.</p>
<p>III.4 Las políticas de gestión integral de riesgos son actualizadas permanentemente conforme a las recomendaciones y metodologías reconocidas en la materia. Indicar cuáles (Enterprise Risk Management, de acuerdo al marco conceptual de COSO – Committee of sponsoring organizations of the Treadway</p>		X		<p>La Compañía viene implementando lo mencionado en el punto III.1. Asimismo posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos contables, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el Committee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission (Informe COSO 2013) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable.</p>

Commission –, ISO 31000, norma IRAM 17551, sección 404 de la Sarbanes-Oxley Act, otras).				
III.5 El Órgano de Administración comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente con la Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas.	X			<p>El Directorio a través de la Memoria realiza una exposición de la gestión anual de la Compañía, destacando los logros alcanzados en cada uno de los segmentos en los que intervino y los resultados obtenidos. Se mencionan también los desafíos enfrentados por la compañía durante el transcurso del año para la consecución de sus objetivos.</p> <p>A partir de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por parte de la Compañía, los Estados Financieros de la Compañía incluyen una nota sobre “Administración de riesgo financiero”, en la que se describen los principales riesgos que surgen de instrumentos financieros y a los que la Compañía está expuesta y que pueden complicar su estrategia, su desempeño y los resultados de las operaciones. En la nota también se mencionan “otros riesgos no financieros” a los que está expuesta la Compañía.</p>
PRINCIPIO IV. SALVAGUARDAR LA INTEGRIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA CON AUDITORÍAS INDEPENDIENTES				
En el marco para el gobierno societario debe: <u>Recomendación IV:</u> Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.				
Responder si: IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los	X			El Comité de Auditoría de la Compañía, como fuera mencionado en el punto II.4.2, está integrado desde su constitución hasta la fecha, en su totalidad por

<p>integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.</p>				<p>Directores independientes, cumpliéndose así con lo establecido por la normativa vigente. El número de miembros que lo integran es tres (3) Directores y la designación del Presidente no la realiza el Directorio sino que es elegido por los miembros del Comité.</p>
<p>IV.2 Existe una función de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es responsable de la evaluación del sistema de control interno. Indicar si el Comité de Auditoría o el Órgano de Administración hace una evaluación anual sobre el desempeño del área de auditoría interna y el grado de independencia de su labor profesional, entendiéndose por tal que los profesionales a cargo de tal función son independientes de las restantes áreas operativas y además cumplen con requisitos de independencia respecto a los accionistas de control o entidades relacionadas que ejerzan influencia significativa en la Emisora. Especificar, asimismo, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas internacionales para el ejercicio profesional de la auditoría interna emitidas por</p>	<p>X</p>			<p>La Gerencia de Auditoría Interna reporta a la Gerencia de Compliance, quien reporta directamente al Vicepresidente II de la Compañía.</p> <p>El Comité de Auditoría anualmente evalúa el desempeño de Auditoría Interna exponiendo sus conclusiones en el Informe de Gestión Anual del Comité que presenta al Directorio en oportunidad de la emisión de los Estados Financieros de la Compañía. Dicha evaluación es el resultado de las reuniones que mantiene el Comité con Auditoría Interna en las que se evalúa el desarrollo y cumplimiento del plan de trabajo de Auditoría, los informes resultantes de sus revisiones, las observaciones formuladas y la aplicación de sus recomendaciones</p> <p>Los profesionales a cargo de la función de Auditoría Interna son independientes respecto de las restantes áreas operativas de la empresa. El área de Auditoría Interna realiza sus tareas cumpliendo generalmente los lineamientos establecidos en las normas internacionales para el ejercicio de la Auditoría Interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA), contando el Auditor Interno de Compañía con la certificación internacional emitida por dicho organismo.</p>

el Institute of Internal Auditors (IIA).				
IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos, designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación.	X			<p>En oportunidad de la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría previamente considera la propuesta de designación de los Auditores Externos que presentará el Directorio ante dicha Asamblea. En la evaluación que realiza considera la idoneidad profesional de Auditoría Externa, su competencia y condiciones de independencia.</p> <p>El Comité de Auditoría trimestralmente se reúne con los auditores externos con motivo de la presentación de su trabajo sobre los Estados Financieros de la Compañía. Asimismo antes de la presentación de los Estados Financieros Anuales, el Comité de Auditoría en su Informe de Gestión Anual emite su opinión respecto del desempeño de la Auditoría Externa.</p>
IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos.	X			<p>Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por la Asamblea Anual de Accionistas por el término de un ejercicio para desempeñar sus funciones. El Auditor Externo también es elegido anualmente por la Asamblea de Accionistas. A partir de la aplicación de la Res. Gral N° 663 de la CNV se ha eliminado el requisito de rotación de las firmas de auditoría, alineándose de esta forma las normas de la CNV a las normas profesionales (RT N° 34) y a las normas internacionales, las que no requieren rotación de la firma de auditoría externa.</p> <p>Con respecto a la rotación del socio a cargo de la auditoría, la Res. Gral N° 663 determinó que el mismo será de 7 (siete) años, con un período de espera de 2 (dos) años.</p>
PRINCIPIO V. RESPETAR LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS				
En el marco para el gobierno societario debe:				

<p><u>Recomendación V.1:</u> Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora.</p>				
<p>Responder si:</p> <p>V.1.1 El Órgano de Administración promueve reuniones informativas periódicas con los accionistas coincidiendo con la presentación de los estados financieros intermedios. Explicitar indicando la cantidad y frecuencia de las reuniones realizadas en el transcurso del año.</p>	X			<p>Sin perjuicio de la información que es volcada al mercado como información relevante, la sociedad en cada presentación de estados financieros intermedios y en los estados financieros anuales, realiza una presentación para el mercado inversor denominada “press release” y con posterioridad a ello realiza una conferencia telefónica con presentación on line donde los inversores y analistas toman contacto directo con los funcionarios de la sociedad y pueden efectuar preguntas en tiempo real.</p>
<p>V.1.2 La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para la atención de sus consultas. Adicionalmente cuenta con un sitio web que puedan acceder los accionistas y otros inversores, y que permita un canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar.</p>	X			<p>La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores en tiempo real y con una Gerencia de Relación con Inversores con dedicación exclusiva a atender los requerimientos, consultas y proveer información a los accionistas y otros inversores. Además de las publicaciones en la Autopista de Información Financiera y en las diferentes entidades de contralor, la Sociedad comunica todos sus hechos relevantes a través de un sistema de distribución de correo electrónico que alcanza a gran parte de los analistas e inversores, actuales y/o potenciales. Además cuenta con un sitio web (www.irsa.com.ar) a través del cual los accionistas y otros inversores pueden contactarse con dicha Gerencia e informarse sobre la Sociedad y recibir respuesta sobre cualquier tipo de consulta acerca de la misma.</p>
<p><u>Recomendación V.2:</u> Promover la participación activa de todos los accionistas.</p>				
<p>Responder si:</p>				<p>Además de las publicaciones en la Autopista de</p>

<p>V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.</p>	<p>X</p>			<p>Información Financiera y de las que son volcadas al mercado a través del órgano de publicidad de la Bolsa y Mercados Argentinos (BYMA), el Directorio efectúa un seguimiento pormenorizado de los potenciales asistentes previo a las asambleas con el objetivo de sumar la mayor cantidad posible de participantes. Esta actividad la efectúa incluso además con los tenedores de ADR's a través del contacto institucional con el Bank Of New York Mellon (BONY) y su Banco corresponsal en la República Argentina a quienes provee el temario traducido y demás información solicitada.-</p>
<p>V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.</p>		<p>X</p>		<p>La Asamblea General de accionistas no cuenta con un Reglamento para su funcionamiento. Sin embargo dichas reuniones se convocan y celebran siguiendo la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable emanada del organismo de control, que establecen los plazos de información y puesta a disposición de los accionistas respecto de la documentación sometida a la Asamblea.- La Compañía viene trabajando con empeño considerando los estándares del mercado en brindar la suficiente información para la toma de decisiones por parte de los accionistas.</p>
<p>V.2.3 Resultan aplicables los mecanismos implementados por la Emisora a fin que los accionistas minoritarios propongan asuntos para debatir en la Asamblea General de Accionistas de conformidad con lo previsto en la normativa vigente. Explicitar los resultados.</p>	<p>X</p>			<p>No hay impedimento estatutario ni operativo para recibir tales propuestas. A la fecha no ha habido propuestas de asuntos específicos.</p>
<p>V.2.4 La Emisora cuenta con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como</p>		<p>X</p>		<p>Como estímulo a la participación de los accionistas, la Sociedad no hace distinción respecto de su relevancia recibiendo todos idéntico tratamiento. A través del banco custodio de ADRs, la Sociedad promueve la participación en las Asambleas de los accionistas</p>

los inversores institucionales. Especificar.				tenedores de ADRs entre los cuales muchos son institucionales.
V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se proponen designaciones de miembros del Órgano de Administración se dan a conocer, con carácter previo a la votación: (i) la postura de cada uno de los candidatos respecto de la adopción o no de un Código de Gobierno Societario; y (ii) los fundamentos de dicha postura.			X	Habiendo la Sociedad adoptado el presente Informe del Código de Gobierno Societario, la postura sobre la aceptación de cada integrante del directorio queda plasmada de manera implícita.
<u>Recomendación V.3:</u> Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto. Responder si: La Emisora cuenta con una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Indicar cómo ha ido cambiando la composición de acciones en circulación por clase en los últimos 3 (tres) años.	X			El principio de igualdad entre acción y voto está asegurado en los estatutos sociales. Las acciones de la Sociedad son de valor nominal Pesos Uno (\$1) cada una y con derecho a un (1) voto por acción. La Sociedad no cuenta con una clasificación de su paquete accionario por clase de acciones.
<u>Recomendación V.4:</u> Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control. Responder si: La Emisora adhiere al régimen de oferta pública de adquisición obligatoria. Caso	X			Conforme lo establecido por el artículo 90 de la Ley de Mercado de Capitales, el Régimen de Oferta Pública de Adquisición es aplicable a todas las compañías que hagan oferta pública de sus acciones, cumpliendo en consecuencia la Compañía con lo así dispuesto.

<p>contrario, explicitar si existen otros mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como tag along u otros.</p>				
<p><u>Recomendación V.5:</u> Incrementar el porcentaje acciones en circulación sobre el capital.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con una política para aumentar su dispersión accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje de capital social de la Emisora y cómo ha variado en el transcurso de los últimos 3 (tres) años.</p>	X			<p>La sociedad controlante CRESUD SACIFyA posee el 63.77% de acciones sobre el capital (incluyendo las acciones recompradas en cartera), el restante 36.23% está disperso entre accionistas locales y extranjeros. Durante los últimos tres años la dispersión fue siempre mayor al 20%.</p>
<p><u>Recomendación V.6:</u> Asegurar que haya una política de dividendos transparente.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en</p>		X		<p>La Asamblea Anual de Accionistas es la que anualmente determina el destino de los resultados del ejercicio, definiendo las reservas a constituir y determinando si los saldos resultantes serán distribuidos en concepto de dividendos, los que deberán ser determinados de acuerdo a lo establecido en la Ley General de Sociedades y el Estatuto Social. La distribución de dividendos depende de los</p>

efectivo o acciones. De existir la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos.				resultados de la empresa y si existen ganancias líquidas y realizadas. Para su aprobación se requiere el voto afirmativo de la mayoría de las acciones con derecho a voto en la Asamblea. Asimismo, la Compañía considera su liquidez y los proyectos de inversión.
V.6.2 La Emisora cuenta con procesos documentados para la elaboración de la propuesta de destino de resultados acumulados de la Emisora que deriven en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos. Explicitar dichos procesos y detallar en que Acta de Asamblea General de Accionistas fue aprobada la distribución (en efectivo o acciones) o no de dividendos, de no estar previsto en el Estatuto Social.	X			La Gerencia General una vez evaluadas las exigencias legales, financieras y de negocio de la Compañía elabora y presenta al Directorio una propuesta de tratamiento de los resultados. Luego el Directorio presenta su propuesta a la Asamblea respectiva.
PRINCIPIO VI. MANTENER UN VÍNCULO DIRECTO Y RESPONSABLE CON LA COMUNIDAD				
El marco del gobierno societario debe: <u>Recomendación VI:</u> Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa. Responder si:				
VI.1 La Emisora cuenta con	X			La Sociedad cuenta con un sitio web

<p>un sitio web de acceso público, actualizado, que no solo suministre información relevante de la empresa (Estatuto Social, grupo económico, composición del Órgano de Administración, estados financieros, Memoria anual, entre otros) sino que también recoja inquietudes de usuarios en general.</p>				<p>(www.irsa.com.ar) a través del cual el público en general tiene la posibilidad de acceder a información institucional de la Compañía, su práctica de responsabilidad empresaria y una sección de inversores con toda la información financiera relevante para actuales y/o potenciales accionistas. Asimismo es un canal de contacto con las áreas de Relación con Inversores, Relaciones Institucionales, Áreas comerciales y RRHH. Adicionalmente, a través de dicho sitio la comunidad puede comunicarse con el Comité de Ética para poder llevar a cabo sus inquietudes respecto de este tema y un canal para recepcionar denuncias de diversa índole.</p>
<p>VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual, con una verificación de un Auditor Externo independiente. De existir, indicar el alcance o cobertura jurídica o geográfica del mismo y dónde está disponible. Especificar que normas o iniciativas han adoptado para llevar a cabo su política de responsabilidad social empresaria (Global Reporting Initiative y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Foretica, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).</p>		X		<p>La Compañía trabaja en pos de la mejora continua, la protección del Ambiente y el cumplimiento de la legislación y normativa vigente, inclusive aquella a la que suscribimos voluntariamente. Asimismo se dará continuidad a lo iniciado en el período anterior, realizando un resumen que describa las principales acciones sociales y ambientales, sobre los avances realizados durante el año 2017.</p>
PRINCIPIO VII. REMUNERAR DE FORMA JUSTA Y RESPONSABLE				
En el marco para el gobierno				

<p>societario se debe:</p> <p><u>Recomendación VII:</u> Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.</p>				
<p>Responder si:</p> <p>VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:</p>			X	<p>La Compañía no cuenta hasta el momento con un Comité de Remuneraciones, el que además no es requerido por la normativa vigente. La remuneración de los directores es determinada de conformidad con lo establecido por la Ley General de Sociedades, teniendo en consideración si los mismos desempeñan o no funciones técnico – administrativas y en función de los resultados obtenidos por la Compañía en el ejercicio.</p> <p>Anualmente el Comité de Auditoría considera y opina sobre la propuesta de honorarios a directores que el Órgano de Administración presentará ante la Asamblea Anual de Accionistas para su aprobación.</p>
<p>VII.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,</p>			X	<p>De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables</p>
<p>VII.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,</p>			X	<p>De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables</p>
<p>VII.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de recursos</p>			X	<p>De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables </p>

humanos,				
VII.1.4 que se reúna al menos 2 (dos) veces por año			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas ni para el Consejo de Vigilancia sino de carácter consultivo en lo que hace a la remuneración de los miembros del Órgano de Administración.			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el mismo:			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.1 asegura que exista una clara relación entre el desempeño del personal clave y su remuneración fija y variable, teniendo en cuenta los riesgos asumidos y su administración,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.2 supervisa que la porción variable de la remuneración de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea se vincule con el rendimiento a mediano y/o largo plazo de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.3 revisa la posición competitiva de las políticas y prácticas de la Emisora con respecto a remuneraciones y beneficios de empresas comparables, y recomienda o no cambios,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables

VII.2.4 define y comunica la política de retención, promoción, despido y suspensión de personal clave,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.5 informa las pautas para determinar los planes de retiro de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.6 da cuenta regularmente al Órgano de Administración y a la Asamblea de Accionistas sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.7 garantiza la presencia del Presidente del Comité de Remuneraciones en la Asamblea General de Accionistas que aprueba las remuneraciones al Órgano de Administración para que explique la política de la Emisora, con respecto a la retribución de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea.			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.3 De considerar relevante mencionar las políticas aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.			X	No aplicable
VII.4 En caso de no contar con un Comité de	X			De acuerdo a lo manifestado en el punto VII.1 la Compañía no cuenta con un Comité de

<p>Remuneraciones, explicar cómo las funciones descritas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración.</p>				<p>Remuneraciones.</p> <p>Sobre la propuesta de honorarios a los integrantes del Órgano de Administración que deberá aprobar la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría evalúa y opina sobre la razonabilidad de la suma total de honorarios respecto de los resultados del ejercicio, evaluando además las responsabilidades que involucra el cargo, la dedicación que debe ser brindada para el ejercicio de la función, la experiencia y reputación profesional, además de la coherencia con aprobaciones de ejercicios anteriores.</p> <p>En relación con la remuneración de las gerencias de primera línea, de acuerdo a lo mencionado en II.1.1.4, el Comité Ejecutivo delega en la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos la fijación de remuneración de los Gerentes de Primera línea. Para su fijación se tiene en cuenta la responsabilidad, el desempeño y la competitividad externa, por medio de la contratación de encuestas de mercado con consultoras especializadas. Además de determinarse un monto fijo, la porción de la remuneración variable de los Gerentes de Primera línea está alineada con los objetivos de la Compañía a corto, mediano y largo plazo. La Compañía cuenta además con planes de retención a largo plazo que se comunican al personal clave.</p>
--	--	--	--	--

PRINCIPIO VIII. FOMENTAR LA ÉTICA EMPRESARIAL

<p>En el marco para el gobierno societario se debe:</p> <p><u>Recomendación VIII:</u> Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.</p>				
<p>Responder si:</p> <p>VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresaria. Indicar principales lineamientos y si</p>	<p>X</p>			<p>La Sociedad cuenta con un Código de Ética aprobado por Directorio y es aplicable a todos los Directores, Síndicos y empleados de la Sociedad, estableciendo que deben actuar con honradez, integridad y responsabilidad cuando interactúen entre sí, con clientes, inversores, proveedores, autoridades de</p>

<p>es de conocimiento para todo público. Dicho Código es firmado por al menos los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. Señalar si se fomenta su aplicación a proveedores y clientes.</p>				<p>gobierno y comunicadores, así como también con otras entidades o individuos. El Código de Ética es de conocimiento para todo el público en general y se encuentra publicado en la página web de la Compañía siendo firmado por los miembros del Directorio y empleados de la Sociedad.</p>
<p>VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o anti ética, en forma personal o por medios electrónicos garantizando que la información transmitida responda a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. Indicar si el servicio de recepción y evaluación de denuncias es prestado por personal de la Emisora o por profesionales externos e independientes para una mayor protección hacia los denunciantes.</p>	X			<p>La Sociedad ha dispuesto mecanismos para recibir denuncias de conductas ilícitas o anti éticas, a través de diversos canales de comunicación, los cuales están descritos en el Código de Ética. Los canales puestos a disposición son dirección de mail y teléfono del Comité de Ética, direcciones de mail y teléfono de los integrantes del Comité de Ética y dirección postal del Comité de Ética. Asimismo, para las denuncias o cuestionamientos sobre temas contables, de control interno contable o de auditoría, el Comité de Auditoría dispone de una casilla de denuncias que administra directamente. Las denuncias pueden realizarse en forma anónima garantizándose su tratamiento confidencial. La información transmitida responde a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. El servicio de recepción y evaluación de denuncias es interno, y está a cargo del Comité de Ética y del Comité de Auditoría, según corresponda.</p>
<p>VIII.3 La Emisora cuenta con políticas, procesos y sistemas para la gestión y resolución de las denuncias mencionadas en el punto VIII.2. Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas e indicar el grado de involucramiento del Comité de Auditoría en dichas resoluciones, en particular en aquellas denuncias asociadas</p>	X			<p>Para la gestión y resolución de las denuncias la Sociedad ha establecido un procedimiento cuyos principales aspectos se detallan a continuación:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Recepción: el Comité de Ética recibe y analiza las denuncias. • Registro: cada denuncia es registrada • Análisis y resolución: se realiza un análisis de cada denuncia y se resuelve • Comunicación: todas las denuncias recibidas por el Comité de Ética son comunicadas al Comité de

<p>a temas de control interno para reporte contable y sobre conductas de miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea.</p>				<p>Auditoría. (reportadas trimestralmente).</p> <p>En el caso de denuncias realizadas en el Comité de Auditoría, será éste el que determine la forma de análisis y resolución.</p>
<p>PRINCIPIO IX: PROFUNDIZAR EL ALCANCE DEL CÓDIGO</p>				
<p>En el marco para el gobierno societario se debe:</p> <p><u>Recomendación IX:</u> Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social.</p> <p>Responder si:</p> <p>El Órgano de Administración evalúa si las previsiones del Código de Gobierno Societario deben reflejarse, total o parcialmente, en el Estatuto Social, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Órgano de Administración. Indicar cuales previsiones están efectivamente en el Estatuto Social desde la vigencia del Código hasta el presente.</p>	<p>X</p>			<p>El Estatuto Social de la Compañía, se encuentra adecuado a la Ley General de Sociedades y a las normas aplicables conforme al Régimen de Oferta Pública de Títulos Valores, a su propio Código de Ética. Incluye disposiciones similares y coincidentes sobre la conformación de los órganos sociales, y en especial del Directorio, su función, su rotación, su responsabilidad, así como respecto a la Comisión Fiscalizadora y Comité de Ejecutivo y de Auditoría. En lo atinente a conflicto de intereses aplica directamente la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable al mercado de capitales. No incluye ninguna disposición que impida que las recomendaciones no contenidas específicamente se cumplan por lo que el Directorio entiende que no corresponde efectuar por el momento su modificación.</p> <p>Por lo mencionado, la Compañía considera que tiene un adecuado marco regulatorio en materia de Gobierno Corporativo, no obstante el Directorio podrá en el futuro considerar la oportunidad y conveniencia de incluir otras previsiones que apunten a la optimización de las prácticas de buen gobierno corporativo.-</p>

(1) Marcar con una cruz si corresponde.

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

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

Saúl Zang
Vicepresidente I

