



IRSA

Inversiones y Representaciones
Sociedad Anónima

Memoria y Estados Financieros
Ejercicios económicos finalizados el
30 de junio de 2019, 2018 y 2017

1. PERFIL CORPORATIVO.....	3
2. CARTA A LOS ACCIONISTAS.....	6
3. DESCRIPCION DE LA OPERACIONES.....	8
4. HECHOS RELEVANTES DEL EJERCICIO Y POSTERIORES	31
5. MARCO NORMATIVO.....	36
6. SINTESIS DE LA INFORMACION CONTABLE Y OPERATIVA CONSOLIDADA.....	44
7. NUESTRA DEUDA	77
8. DIRECCION Y ADMINISTRACIÓN	78
9. CONTRATO DE SERVICIOS COMPARTIDOS CON CRESUD E IRSA CP	88
10. INFORMACIÓN BURSÁTIL.....	89
11. PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO EJERCICIO.....	91
ANEXO I.....	92

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 2019, detentábamos una participación del 29,91%¹ en Banco Hipotecario S.A. (Banco Hipotecario), una de las principales entidades financieras del país, un 18,9% del capital social y poder de voto del Real Estate Investment Trust (“REIT”) estadounidense Condor Hospitality Trust (“Condor”), en proceso de venta, y en forma indirecta, el 100% de la compañía israelí IDB Development Corporation (“IDBD”) y 82,31% de Discount Investment Corporation Ltd. (“DIC”).

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

Estrategia comercial

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

Centro de Operaciones de Argentina

Centros Comerciales

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

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

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

Oficinas

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

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 o potencial desarrollo comercial y/o residencial. Entendemos que contar con un portafolio de parcelas de tierra atractivas subdesarrolladas eleva nuestra habilidad de realizar inversiones estratégicas de largo plazo y nos proporciona una “reserva” para nuevos proyectos en los próximos años.

Internacional

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

Operaciones Financieras y Otros

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

Centro de Operaciones de Israel

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

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

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

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

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

Seguros (Clal Insurance): Esta compañía es uno de los grupos aseguradores más importante de Israel cuyas actividades comprenden principalmente los sectores de seguros de pensión y previsión social. Maneja aproximadamente USD 50 billones en activos.

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

2. CARTA A LOS ACCIONISTAS

Señores Accionistas:

El año fiscal 2019 ha representado un gran desafío para IRSA. En su centro de operaciones Argentina, los centros comerciales se vieron afectados por la caída en la actividad económica, principalmente del consumo, en un contexto de elevada inflación y pérdida del poder adquisitivo de la población, mientras que las oficinas y los hoteles se mantuvieron firmes producto de sus negocios correlacionados al dólar. En su centro de operaciones Israel, IDB Development Corp. ("IDBD"), continuó con las ventas parciales a mercado de su participación en Clal Insurance y Discount Corporation Ltd ("DIC") trabajó en el cumplimiento de la Ley de Concentración, en tanto sus subsidiarias operativas evidenciaron una performance sólida e invirtieron en nuevos proyectos.

Durante este ejercicio, la Compañía comenzó a publicar sus estados financieros ajustados por inflación de acuerdo con la norma NIC 29 y las regulaciones locales. El resultado neto del ejercicio arrojó una pérdida de ARS 26.847 millones, de los cuales ARS 25.664 millones corresponden al centro de operaciones de Argentina y ARS 1.183 millones provienen del centro de operaciones de Israel. El EBITDA ajustado del PF 2019, excluyendo el impacto de la revaluación de nuestras propiedades de inversión a valor razonable, alcanzó los ARS 19.715 millones (ARS 5.640 millones de Argentina y ARS 14,075 millones de Israel), un 13,4% por encima del año 2018.

En relación con nuestro *Centro de Operaciones en Argentina*, mantuvimos durante este ejercicio nuestra participación del 82,35% en IRSA Propiedades Comerciales ("IRSA CP"), la mayor compañía de real estate comercial del país.

En términos operativos, las ventas de sus locatarios en centros comerciales crecieron en el año un 27% (-14% en términos reales) y la ocupación se redujo al 95% producto principalmente de la salida de Walmart de Dot Baires Shopping, cuyo espacio esperamos ir ocupando en el corto plazo con locales de menor superficie. La superficie del portafolio de centros comerciales se redujo en 11.875 m2 producto principalmente de la entrega del Buenos Aires Design, cuya concesión expiró en noviembre de 2018.

El portafolio de oficinas Premium consolidó una superficie de 115.000 m2 de ABL luego de incorporar el recientemente inaugurado edificio Zetta, ubicado en el complejo comercial "Polo Dot" en la zona norte de la Ciudad de Buenos Aires. Este nuevo edificio, que es A+ y potencialmente LEED, consiste en 11 pisos de oficinas y cuenta con una superficie rentable de 32.000 m2, ocupados en su totalidad por locatarios de primer nivel como Mercado Libre y Falabella. Estimamos que este edificio generará un EBITDA de aproximadamente USD 9 millones. La renta promedio mensual del portafolio se incrementó levemente alcanzando los USD/m2 26,4 y la ocupación de sus edificios A y A+ se incrementó a 97,2%.

En materia de inversiones, adicionalmente al fin de obra y apertura del edificio Zetta, IRSA CP avanzó durante este ejercicio en el desarrollo del edificio "200 Della Paolera" ubicado en la zona premium de Catalinas en Buenos Aires y cuya obra se encuentra en un 68% de avance. Este edificio, de aproximadamente 35.000 m2 de ABL se convertirá en un icono emblemático de la ciudad a la vez que tendrá Certificación LEED, que valida las mejores prácticas medio ambientales para transformar los estándares de operación en el edificio. El proceso de comercialización está avanzando con buen pronóstico de ocupación para su apertura, prevista para el último trimestre del PF 2020. En relación con el segmento Centros Comerciales, avanzó la obra de expansión de Alto Palermo shopping, que sumará aproximadamente 4.000 m2 de ABL al shopping de mayor venta por m2 de la Compañía. Su apertura está prevista para el primer trimestre del PF 2021.

Además de los proyectos en curso, IRSA CP cuenta con una gran reserva de tierras para futuros desarrollos de centros comerciales y oficinas. Durante el ejercicio, adquirió el predio Maltería Hudson, de 147.895 m2 de superficie de tierra y aproximadamente 40.000 m2 de superficie construida ubicado en la intersección de la Ruta 2 y Autopista Buenos Aires - La Plata, en la localidad de Hudson, provincia de Buenos Aires. Este inmueble se suma a las aprobaciones alcanzadas durante el ejercicio de los proyectos en La Plata y Caballito para futuros desarrollos de usos mixtos (100.000 m2 y 89.000 m2 respectivamente).

El negocio hotelero se ha visto favorecido por la depreciación cambiaria en Argentina y la consecuente reactivación del turismo receptivo. Durante el ejercicio, adquirimos un 20% adicional de las acciones de Hoteles Argentinos S.A. ("HASA"), propietaria del hotel conocido como "Sheraton Libertador" en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires

alcanzando el 100% del capital social de HASA y comenzando a operar el hotel de manera directa bajo el nombre "Libertador".

Siguiendo nuestra visión de largo plazo del real estate como resguardo de valor y la necesidad de reactivar el mercado de crédito hipotecario en la Argentina, aún incipiente, mantenemos nuestra participación del 29,91% en Banco Hipotecario S.A., que durante el ejercicio 2019, mantuvo su foco en preservar su solvencia y liquidez y en profundizar el proceso de normalización en su estructura.

Con relación a nuestras inversiones en Estados Unidos, seguiremos trabajando para optimizar la estructura de financiamiento del edificio Lipstick en Manhattan mientras que el REIT hotelero Condor Hospitality Trust (NYSE: CDOR), se encuentra en proceso de venta, cuya operación esperamos se concrete en el primer semestre del PF2020.

En relación con nuestro *Centro de Operaciones en Israel*, hemos trabajado este año en dos importantes frentes: la venta y/u obtención de control de Clal Insurance y el requerimiento de la ley de concentración de reducir un nivel más de compañía pública. En relación a Clal, IDBD se ha visto forzada a vender a mercado parte de su participación en la compañía de seguros cuya capitalización de mercado alcanza aproximadamente el 60% de su patrimonio neto. Al 30 de junio de 2019, la participación de IDBD en Clal ascendía al 20,3% en forma directa y al 24% mediante swaps. Si bien durante el ejercicio solicitamos un permiso de control sobre Clal, el mismo fue retirado recientemente por las condiciones requeridas para su aprobación. Con posterioridad al cierre, IDB vendió un 6% adicional de Clal en canje por sus propios bonos, disminuyendo su participación, directa y a través de swaps, al 35,3%. En relación con la ley de concentración, si bien el plazo vence en diciembre de 2019, DIC se encuentra en proceso de cumplimiento al haber vendido Property & Building ("PBC") un 16,7% de su participación en Gav-Yam. Asimismo, DIC ha vendido este año un 7,5% adicional de Shufersal por la suma de NIS 416 millones reduciendo su participación al 26% del capital social.

Con relación a los negocios operativos de DIC, sus subsidiarias siguen creciendo. En el caso de PBC y Gav-Yam, con atractivos proyectos de real estate, Shufersal, a través de la venta online y de su propia marca y Cellcom, a través de su estrategia de transformación de una compañía de celulares hacia una de telecomunicaciones poniendo foco en la optimización de costos.

Esperamos seguir simplificando la estructura en Israel manteniendo los activos que creemos tienen potencial de valor, a la vez que seguiremos trabajando en mejorar los márgenes de las subsidiarias operativas y las estructuras de financiamiento de las compañías holdings.

Entendemos que nuestro rol como empresa consiste en lograr resultados de negocios exitosos de manera responsable. Eso sólo es posible si consideramos el impacto de nuestras operaciones no sólo en el terreno económico, sino también en el social y en el ambiental. Para IRSA es una prioridad el compromiso con las comunidades involucradas en nuestras actividades a la hora de desarrollar un proyecto. Durante este ejercicio, más de 250 colaboradores participaron de programas de voluntariados. Además, a través de la Fundación IRSA, triplicamos las donaciones que efectúan nuestros empleados a diversas ONG's.

En materia financiera, durante este ejercicio hemos emitido obligaciones negociables en el mercado local por la suma de USD 96 millones y con posterioridad al cierre, la suma adicional de USD 131 millones con el objetivo de refinanciar los vencimientos de corto plazo.

De cara al próximo ejercicio 2020, 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 operaciones. 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.

Saúl Zang
Vicepresidente I

3. DESCRIPCION DE LA OPERACIONES

Estados Financieros ajustados por inflación

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

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

A su vez, la Ley N° 27.468 (B.O. 04/12/2018) modificó el artículo 10° de la Ley N° 23.928 y sus modificatorias, estableciendo que la derogación de todas las normas legales o reglamentarias que establecen o autorizan la indexación por precios, actualización monetaria, variación de costos o cualquier otra forma de repotenciación de las deudas, impuestos, precios o tarifas de los bienes, obras o servicios, no comprende a los estados financieros, respecto de los cuales continuará siendo de aplicación lo dispuesto en el artículo 62 in fine de la Ley General de Sociedades N° 19.550 (T.O. 1984) y sus modificatorias. Asimismo, el mencionado cuerpo legal dispuso la derogación del Decreto N° 1269/2002 del 16 de julio de 2002 y sus modificatorios y delegó en el Poder Ejecutivo Nacional (PEN), a través de sus organismos de contralor, establecer la fecha a partir de la cual surtirán efecto las disposiciones citadas en relación con los estados financieros que les sean presentados. Por lo tanto, mediante su Resolución General 777/2018 (B.O. 28/12/2018), al Comisión Nacional de Valores (CNV) dispuso que las entidades emisoras sujetas a su fiscalización deberán aplicar a los estados financieros anuales, por períodos intermedios y especiales, que cierren a partir del 31 de diciembre de 2018 inclusive, el método de reexpresión de estados financieros en moneda homogénea conforme lo establecido por la NIC 29.

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

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

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

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

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

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

Centro de Operaciones de Argentina

Segmento Centros Comerciales

Al 30 de junio de 2019, éramos operadores y titulares de participaciones mayoritarias en una cartera de 15 centros comerciales en la Argentina, seis de los cuales están ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Abasto, Alcorta Shopping, Alto Palermo Shopping, Patio Bullrich, Dot Baires Shopping y Distrito Arcos), dos en el Gran Buenos Aires (Alto Avellaneda y Soleil Premium Outlet) y el resto se encuentra ubicado en diferentes provincias de la Argentina (Alto Noa en la Ciudad de Salta, Alto Rosario en la Ciudad de Rosario, Mendoza Plaza en la Ciudad de Mendoza, Córdoba Shopping Villa Cabrera y Patio Olmos (operado por una tercera parte) en la Ciudad de Córdoba, La Ribera Shopping en Santa Fe (a través de un negocio conjunto) y Alto Comahue en la Ciudad de Neuquén).

Los centros comerciales que operamos comprenden un total de 332.150 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. 66.075 millones para el ejercicio fiscal de 2019 y de Ps. 76.747 millones para el ejercicio fiscal 2018, lo cual implica una caída del 13,9% en términos reales (+27,2% en términos nominales). 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 2019:

	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	18.637	134	99,1%	100%
Abasto Shopping ⁽⁴⁾	nov-99	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.802	166	98,7%	100%
Alto Avellaneda	dic-97	Provincia de Buenos Aires	37.958	129	98,6%	100%
Alcorta Shopping	jun-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.725	114	97,9%	100%
Patio Bullrich	oct-98	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.396	85	93,5%	100%
Buenos Aires Design ⁽⁵⁾	nov-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	-	-	0,0%	-
Dot Baires Shopping	may-09	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	48.827	169	74,5%	80%
Soleil Premium Outlet	jul-10	Provincia de Buenos Aires	15.158	79	99,0%	100%
Distrito Arcos	dec-14	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.335	65	99,4%	90,0%
Alto Noa Shopping	mar-95	Salta	19.311	86	99,5%	100%
Alto Rosario Shopping ⁽⁴⁾	nov-04	Santa Fe	33.534	140	99,6%	100%
Mendoza Plaza Shopping	dic-94	Mendoza	42.876	130	97,3%	100%
Córdoba Shopping	dic-06	Córdoba	15.361	102	99,3%	100%
La Ribera Shopping	ago-11	Santa Fe	10.530	68	94,6%	50%
Alto Comahue	mar-15	Neuquén	11.700	100	96,2%	99,1%
Patio Olmos ⁽⁶⁾	sep-07	Córdoba	-	-	-	-
Total			332.150	1.567	94,7%	

(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) Fin de la concesión 5 de diciembre de 2018.

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

Ventas Minoristas de los Locatarios ⁽¹⁾

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

(\$ millones)	2019	2018	2017
Alto Palermo	8.106	8.958	9.173
Abasto Shopping	8.597	10.104	10.135
Alto Avellaneda	7.709	9.720	9.552
Alcorta Shopping	4.572	4.897	4.857
Patio Bullrich	3.003	2.715	2.718
Buenos Aires Design ⁽²⁾	393	1.249	1.180
Dot Baires Shopping	6.589	8.360	8.244
Soleil Premium Outlet	3.538	3.963	3.785
Distrito Arcos	3.255	3.267	3.205
Alto Noa Shopping	2.919	3.526	3.488
Alto Rosario Shopping	6.497	7.248	6.981
Mendoza Plaza Shopping	5.179	6.117	6.003
Córdoba Shopping	2.119	2.506	2.588
La Ribera Shopping	1.517	1.835	1.692
Alto Comahue	2.082	2.281	2.095
Patio Olmos ⁽³⁾			
Total de ventas	66.075	76.747	75.696

(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) Fin de la concesión 5 de diciembre de 2018.

(3) 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)	2019	2018	2017
Tienda Ancla	3.576	4.401	4.114
Indumentaria y Calzado	36.716	40.038	40.588
Entretenimiento	2.215	2.382	2.587
Hogar y decoración	1.468	2.149	2.104
Electro	7.400	8.462	8.064
Gastronomía	8.284	9.064	8.738
Varios	788	828	561
Servicios	5.628	9.425	8.940
Total	66.075	76.747	75.696

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:

	2019	2018	2017
Alto Palermo	99,1%	99,5%	99,3%
Abasto Shopping	98,7%	99,1%	96,8%
Alto Avellaneda	98,6%	98,9%	99,3%
Alcorta Shopping	97,9%	99,8%	98,1%
Patio Bullrich	93,5%	97,1%	97,6%
Buenos Aires Design ⁽¹⁾	0,0%	96,1%	97,2%
Dot Baires Shopping	74,5%	99,5%	99,9%
Soleil Premium Outlet	99,0%	97,7%	100,0%
Distrito Arcos	99,4%	99,7%	100,0%
Alto Noa Shopping	99,5%	96,8%	99,4%
Alto Rosario Shopping	99,6%	99,5%	99,6%
Mendoza Plaza Shopping	97,3%	98,3%	97,1%
Córdoba Shopping - Villa Cabrera	99,3%	100,0%	98,1%
La Ribera Shopping	94,6%	94,9%	97,6%
Alto Comahue	96,2%	94,4%	96,4%
Patio Olmos ⁽²⁾			
Porcentaje Total	94,7%	98,5%	98,5%

(1) Fin de la concesión 5 de diciembre de 2018.

(2) 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 2019, 2018 y 2017: ⁽¹⁾

	2019	2018	2017
Alto Palermo	36.165	40.326	42.386
Abasto Shopping	17.635	23.671	23.563
Alto Avellaneda	13.541	15.980	17.359
Alcorta Shopping	21.367	23.180	24.403
Patio Bullrich	16.409	17.373	18.282
Buenos Aires Design ⁽²⁾	-	5.679	5.841
Dot Baires Shopping	9.319	10.586	11.051
Soleil Premium Outlet	13.854	15.183	15.293
Distrito Arcos	25.462	25.619	24.843
Alto Noa Shopping	7.612	8.970	8.920
Alto Rosario Shopping	11.511	12.741	14.336
Mendoza Plaza Shopping	5.504	6.369	6.369
Córdoba Shopping Villa Cabrera	9.114	10.408	10.489
La Ribera Shopping	4.748	5.318	5.470
Alto Comahue	20.769	25.221	23.961
Patio Olmos ⁽³⁾			

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

(2) Fin de la concesión 5 de diciembre de 2018.

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

Ingresos acumulados al 30 de junio ⁽¹⁾

(\$ millones)	2019	2018	2017
Alto Palermo	985	1.060	1.096
Abasto Shopping	918	1.426	1.490
Alto Avellaneda	660	681	744
Alcorta Shopping	485	515	516
Patio Bullrich	282	298	317
Buenos Aires Design ⁽²⁾	36	121	131
Dot Baires Shopping	777	761	775
Soleil Premium Outlet	257	269	249
Distrito Arcos	443	433	417
Alto Noa Shopping	173	195	192
Alto Rosario Shopping	478	510	536
Mendoza Plaza Shopping	286	314	322
Córdoba Shopping	171	190	192
La Ribera Shopping	60	64	62
Alto Comahue	294	253	245
Patio Olmos ⁽³⁾			
Total	6.306	7.096	7.283

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

(2) Fin de la concesión 5 de diciembre de 2018.

(3) 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 2019, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirán anticipadamente su contrato de locación:

Expiración	Cantidad de Contratos ⁽¹⁾	m ² a Expirar	Porcentaje a Expirar	Monto (\$) ⁽³⁾	Porcentaje de Contratos
Locales Vacíos	58	17.511	5,3%		
Vencidos Vigentes	61	44.878	13,5%	125.197.784	5,4%
2020	532	78.782	23,7%	796.024.167	34,4%
2021	394	57.712	17,4%	598.731.519	25,9%
2022	366	53.977	16,3%	496.432.075	21,5%
2023 y años posteriores	156	79.290	23,9%	296.243.439	12,8%
Total	1.567	332.150	100,0%	2.312.628.985	100,0%

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2019. 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 2019 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 17,3% del área bruta locativa y el 6,7% de los alquileres básicos anuales de Centros Comerciales para el año fiscal finalizado en dicha fecha.

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

Locatario	Tipo de Negocio	Venta (%)	Área Bruta Locativa (m ²)	Área Bruta Locativa (%)
Zara	Indumentaria y Calzado	7,1	10.771	3,2
Falabella	Tienda Departamental	5,5	29.481	8,9
Nike	Indumentaria y Calzado	3,3	7.610	2,3
Garbarino	Electro	3,1	5.335	1,6
Mc Donald's	Gastronomía	2,6	4.400	1,3
Total		21,6	57.597	17,3

Competencia

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

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

Compañía	Centro Comercial	Ubicación	Área bruta locativa	Participación de mercado % ⁽¹⁾
IRSA Propiedades Comerciales S.A.				
	Alto Palermo	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.637	1,43
	Abasto Shopping ⁽²⁾	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.802	2,83
	Alto Avellaneda	Gran Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires	37.958	2,92
	Alcorta Shopping	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.725	1,21
	Patio Bullrich	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.396	0,88
	Dot Baires Shopping ⁽⁴⁾	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	48.827	3,76
	Soleil	Gran Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires	15.158	1,17
	Distrito Arcos	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.335	1,10
	Alto Noa Shopping	Salta	19.311	1,49
	Alto Rosario Shopping ⁽³⁾	Santa Fe	33.534	2,58
	Mendoza Plaza Shopping	Mendoza	42.876	3,30
	Córdoba Shopping	Córdoba	15.361	1,18
	La Ribera Shopping	Santa Fe	10.530	0,81
	Alto Comahue	Neuquén	11.700	0,90
	Subtotal		332.150	25,56
Cencosud S.A.			277.203	21,33
Otros Operadores			690.499	53,13
	Total		1.299.852	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 m2 respecto del total de m2.

(2) No incluye el Museo de los Niños (3.732 metros cuadrados).

(3) No incluye el Museo de los Niños (1.261 metros cuadrados).

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

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

Nos ocupamos de la adquisición, desarrollo y administración de edificios de oficinas y otros inmuebles de alquiler en la Argentina. En diciembre de 2014, adquirimos 83.789 metros cuadrados del portfolio de oficinas Premium de nuestra controlante IRSA, incluyendo el Edificio República, Bouchard 710, Della Paolera 265, Intercontinental Plaza, Suipacha 652 y la reserva de tierra "Intercontinental II" con potencial para desarrollar 19.600 metros cuadrados. En junio de 2017 se adquirió el edificio Philips, lindero al centro comercial DOT Baires, incorporando 7.755 metros cuadrados de clase B. Durante mayo de 2019 se inauguró el edificio Zetta ubicado en el complejo comercial "Polo Dot" en la zona norte de la Ciudad de Buenos Aires. Este nuevo edificio, que es A+ y potencialmente LEED, consiste en 11 pisos de oficinas y cuenta con una superficie rentable de 32.000 m2. De esta manera consolidamos a través de la Compañía un vehículo cuyo principal objetivo es el desarrollo y operación de propiedades comerciales de renta en la Argentina.

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
Oficinas⁽⁴⁾				
Edificio República	28/04/08	19.885	95,2%	100%
Torre Bankboston	27/08/07	14.865	93,5%	100%
Intercontinental Plaza	18/11/97	2.979	100,0%	100%
Bouchard 710	01/06/05	15.014	100,0%	100%
Suipacha 652/64	22/11/91	11.465	44,6%	100%
Dot Building	28/11/06	11.242	100,0%	80%
Edificio Philips	05/06/17	7.755	45,7%	100%
Edificio Zetta	06/05/19	32.173	97,5%	80%
Subtotal Oficinas		115.378	88,3%	N/A
Otras Propiedades				
Santa María del Plata S.A	17/10/97	116.100	25,9%	100%
Nobleza Piccardo ⁽⁵⁾	31/05/11	109.610	78,4%	50,0%
Terreno Catalinas Norte	17/12/09	N/A	N/A	N/A
Otras Propiedades ⁽³⁾	N/A	12.292	35,6%	N/A
Subtotal Otras Propiedades		238.002	50,6%	N/A
Total Oficinas y Otros		321.207	59,5%	N/A

(1) Corresponde al total de la superficie alquilable de cada inmueble al 30 de junio de 2019. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.

(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable al 30 de junio de 2019.

(3) Incluye las siguientes propiedades: Terreno Lindero de Dot, Terreno Intercontinental, Anchorena 665, Chanta IV, Ferro, Puerto Retiro, Casona Abril, Constitución 1111 y Rivadavia 2774.

(4) A través de IRSA Propiedades Comerciales S.A.

(5) A través de Quality Invest S.A.

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

	Porcentaje de Ocupación ⁽¹⁾		
	2019	2018	2017
Oficinas			
Edificio República	95,2%	98,4%	95,2%
Torre Bankboston	93,5%	85,6%	100,0%
Intercontinental Plaza	100,0%	100,0%	100,0%
Bouchard 710	100,0%	100,0%	100,0%
Suipacha 652/64	44,6%	86,2%	86,3%
DOT Building	100,0%	100,0%	100,0%
Edificio Phillips	45,7%	69,8%	-
Edificio Zetta	97,5%	-	-
Subtotal Oficinas	88,3%	92,3%	96,7%

(1) Metros cuadrados alquilados según contratos vigentes al 30 de junio de 2019, 2018 y 2017 sobre el área bruta locativa de las oficinas en los mismos períodos

Vencimiento de alquileres

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

El siguiente cuadro muestra cierta información respecto de los contratos de alquiler al 30 de junio de 2019:

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⁾	N° de contratos no renovados	Contratos no renovados Monto de alquiler anual ⁽⁴⁾
Bouchard 710	1	10.698.433	1.214	1.257	3	20.287.463
Della Paolera 265	3	104.463.158	1.249	1.251	-	-
Edificio Republica	8	93.015.881	1.343	1.230	1	2.242.046
DOT Building	3	42.673.277	1.078	1.008	-	-
Suipacha 664	1	10.576.344	552	530	-	-
Zetta	2	386.602.685	1.027	-	-	-
Total Oficinas	18	648.029.779	1.086	1.139	4	22.529.509

(1) Incluye contratos nuevos y renovados firmados en el PF 2019.

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

(3) Valor mensual.

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

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

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres estimados en nuestras oficinas para los alquileres vigentes al 30 de junio 2019, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirán anticipadamente su contrato de locación (la mayoría de los locatarios tiene cláusulas de renovación en sus alquileres)⁽¹⁾:

Año Fiscal de Vencimiento del Contrato	Cantidad de Contratos Sujetos a Vencimiento	Metros Cuadrados Sujetos a Vencimiento	Porcentaje de Metros Cuadrados Totales Sujeto a Vencimiento	Ingresos Anuales por Alquileres en los Contratos por Vencer	Porcentaje de Ingresos Totales Sujeto a Vencimiento
		(m2)	(%)	(Ps.)	(%)
2019	6	1.579	2%	7.620.524	1%
2020	21	17.543	17%	241.339.158	18%
2021	24	24.525	24%	350.704.821	26%
2022+	27	58.418	57%	755.100.462	56%
Total	78	102.065	100%	1.354.764.967	100%

(1) Incluye Oficinas cuyo contrato no ha sido renovado aún al 30 de junio de 2019

No se incluyen metros cuadrados vacantes de alquiler.

No se incluyen metros cuadrados ni los ingresos por cocheras.

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

Edificio Republica, 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, Axion Energy Argentina S.A. y Kimberley Clark de Argentina, entre otros.

Intercontinental Plaza, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

Bouchard 710, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Bouchard 710 es un edificio de oficinas ubicado en la zona de Retiro. El edificio es una torre de 12 pisos, cuya superficie promedio por planta es de 1.251 metros cuadrados y el número de cocheras alcanza las 165 unidades. En marzo de 2017 recibió la calificación LEED en edificios existentes que otorga la U.S. Green Building Council con la calificación Gold. Los locatarios son Sibille S.C. (KPMG) y Microsoft de Argentina S.A., Samsung Electronics Argentina S.A., Energy Consulting Services S.A. y Rovafarm Argentina 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. y Organización de Servicios Director Empresarios ("OSDE"), 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., Farmanet, Boston Scientific Argentina S.A., Astrazeneca S.A. y Covidien S.A., entre otros.

Edificio Philips

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

Edificio Zetta

Nuestra subsidiaria Panamerican Mall S.A. desarrolló un edificio de oficinas de 32.173 metros cuadrados de área bruta locativa y 11 pisos ubicado en el complejo comercial "Polo Dot" en la ciudad de Buenos Aires. Este nuevo edificio A+ y potencialmente LEED fue inaugurado en mayo de 2019 continuando con la consolidación de nuestra posición en el corredor de Zona Norte de oficinas para alquiler. El edificio se encuentra ocupado aproximadamente en un 80% por Mercado Libre y 20% por Falabella.

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 2019 incluye otras propiedades alquilables pudiendo ser locales comerciales a la calle, predio industrial, reservas de tierra u otras propiedades de diversos usos. La mayoría de estas propiedades se encuentran ubicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y algunas de ellas, en otras ciudades del país. Estos inmuebles incluyen el predio Santa María del Plata, el predio ex Nobleza Piccardo, el terreno lindero de Dot, Chanta IV, Anchorena 665, Puerto Retiro, Ferro y Terreno Intercontinental.

Segmento Hoteles

El segmento hotelero en Argentina se ha visto favorecido por la depreciación cambiaria evidenciada durante el ejercicio, cuya tendencia continuó con posterioridad al cierre.

Conforme a la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) que elabora el INDEC, a junio de 2019, se estimaron 3,0 millones de pernoctaciones en establecimientos hoteleros y parahoteleros. Esto implica un incremento de 13,1% respecto del mismo mes del año anterior. Las pernoctaciones de viajeros residentes registraron una suba de 11,0%, y las de no residentes aumentaron 21,3%. El total de viajeros hospedados fue 1,4 millones, 10,7% más que el mismo mes del año anterior. La cantidad de viajeros residentes aumentó 7,9% y la de no residentes se incrementó 22,6%. El 78,7% del total de los viajeros hospedados fueron viajeros residentes.

De acuerdo con las Estadísticas de Turismo Internacional publicadas por el INDEC, en los primeros cinco meses de 2019, se alcanzaron 1.311,6 miles de llegadas de turistas no residentes, que representó un incremento interanual de 20,3%. Ezeiza y Aeroparque concentraron el 89,0% de las llegadas de turistas no residentes durante el período, con un incremento interanual de 18,1%. Se destacaron las llegadas de turistas brasileños que representó un aumento interanual de 33,5%, seguido por turistas europeos y del resto de América.

Durante el ejercicio 2019 mantuvimos nuestra participación del 76,34% en el hotel Intercontinental, del 100% en el hotel Libertador y del 50,00% en el Llao Llao.

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

Hoteles	Fecha de Adquisición	Participación IRSA	Cantidad de Habitaciones	Ocupación ⁽¹⁾	Tarifa Promedio Habitación \$ ⁽²⁾
Intercontinental ⁽³⁾	01/11/1997	76,34%	313	75,1%	5.582
Libertador ⁽⁴⁾	01/03/1998	100%	200	65,6%	5.674
Llao Llao ⁽⁵⁾	01/06/1997	50,00%	205	54,4%	12.919
Total	-	-	718	66,5%	7.322

(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.

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

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

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

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

Hotel Intercontinental, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

En noviembre de 1997 adquirimos el 76,34% del Hotel Intercontinental. El Hotel Intercontinental está situado en el centro de la ciudad, en el barrio porteño de Montserrat, cerca del Intercontinental Plaza. Intercontinental Hotels Corporation, una compañía estadounidense, actualmente posee el 23,66% 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 313 habitaciones.

Hotel Libertador, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Durante el ejercicio 2019, adquirimos un 20% adicional de las acciones de Hoteles Argentinos S.A. ("HASA"), propietaria del hotel conocido como "Sheraton Libertador" en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires alcanzando el 100% del capital social de HASA y comenzando a operar el hotel de manera directa bajo el nombre "Libertador". El hotel 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.

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 Liao Liao 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 Liao Liao, 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 2019, los ingresos provenientes del segmento ventas y desarrollos alcanzaron la suma de \$783 millones, comparado con \$ 210 millones registrados durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018.

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

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

A continuación, se detalla información sobre las reservas de tierra de IRSA CP al 30 de junio de 2019:

	Participación IRSA CP	Fecha de Adquisición	Superficie del terreno (m2)	Superficie construable (m2)	ABL (m2)	Superficie vendible (m2)	Valor razonable (mm de ARS)
INTANGIBLES - PERMUTAS							
Beruti (Astor Palermo) - CABA	100%	24/6/2008	-	-	-	175	281,7
CONIL - Güemes 836 – Mz. 99 y Güemes 902 – Mz. 95 y Locales Comerciales - Buenos Aires	100%	19/7/1996	-	-	-	1.461	61,1
Total Intangibles (Residencial)			-	-	-	1.636	342,8
RESERVAS DE TIERRA							
Catalinas - CABA	100%	26/5/2010	3.648	58.100	30.832	-	-
Subtotal Oficinas			3.648	58.100	30.832	-	-
Total en Desarrollo			3.648	58.100	30.832	-	-
UOM Luján - Buenos Aires	100%	31/5/2008	1.160.000	464.000	-	-	455,9
Predio San Martin (Ex Nobleza Piccardo) - Buenos Aires	50%	31/5/2011	159.996	500.000	-	-	1.715,0
La Plata - Gran Buenos Aires	100%	22/3/2018	78.614	116.553	-	-	423,0
Maltería Hudson – Gran Buenos Aires	100%	31/7/2018	147.895	177.000	-	-	1.019,8
Terreno Caballito – CABA	100%	20/1/1999	23.791	86.387	10.518	75.869	1.552,8
Subtotal Usos Mixtos			1.570.296	1.343.940	10.518	75.869	5.166,5
Espacio Aéreo Coto Abasto - CABA ⁽²⁾	100%	24/9/1997	-	21.536	-	16.385	539,1
Linderos Córdoba Shopping - Córdoba ⁽²⁾	100%	6/5/2015	8.000	13.500	-	2.160	19,6
Neuquén - Parcela Viviendas - Neuquén ⁽²⁾	100%	6/7/1999	13.000	18.000	-	18.000	100,6
Subtotal Residencial			21.000	53.036	-	36.545	659,3
Polo Dot expansión comercial – CABA	80%	28/11/2006	-	-	15.940	-	598,1
Terreno Paraná - Entre Ríos ⁽³⁾	100%	12/8/2010	10.022	5.000	5.000	-	-
Subtotal Retail			10.022	5.000	20.940	-	598,1
Polo Dot - Oficinas 2 y 3 - CABA	80%	28/11/2006	12.800	-	38.400	-	1.150,7
Intercontinental Plaza II - CABA	100%	28/2/1998	6.135	-	19.598	-	484,6
Linderos Córdoba Shopping - Córdoba ⁽²⁾	100%	6/5/2015	2.800	5.000	5.000	-	11,1
Subtotal Oficinas			21.735	5.000	62.998	-	1.646,4
Total Futuros Desarrollos			1.623.053	1.406.976	94.456	112.414	8.070,3
Otras Reservas⁽¹⁾			1.899	-	7.297	262	641,4
Total Reservas de Tierra			1.624.952	1.406.976	101.753	112.676	8.711,7

- (1) Incluye Zelaya 3102-3103, Chanta IV, Anchorena 665, Condominios del Alto II, cocheras Ocampo, Beruti 3336, Terreno lindero DOT y terreno lindero Mendoza Shopping.
- (2) Estos terrenos están clasificados como Propiedad para la Venta, por lo tanto, su valor se mantiene a costo histórico ajustado por inflación. El resto de los terrenos están clasificados como Propiedades de Inversión, valuados a valor de mercado.
- (3) Pendientes de escrituración sujeta a determinadas condiciones.

A continuación, se detalla información sobre expansiones existentes al 30 de junio de 2019:

Expansiones	Participación IRSA CP	Superficie (m2)	Ubicación
Alto Rosario	100%	2.000	Santa Fe
Alto Palermo Lindero	100%	3.900	CABA
Alto Avellaneda	100%	1.300	Buenos Aires
Dot Baires Shopping	80%	1.600	CABA
Subtotal Expansiones en Curso		8.800	
Otras futuras expansiones ⁽¹⁾		98.055	
Subtotal Futuras Expansiones		98.055	
Total en Centros Comerciales		106.855	
Patio Bullrich - Hotel / Oficinas	100%	10.000	CABA
Edificio Philips	100%	20.000	CABA
Subtotal Futuras Expansiones		30.000	
Total en Oficinas		30.000	
Total Expansiones		136.855	

- (1) Incluye Alto Palermo, Paseo Alcorta, Alto Avellaneda, Soleil, Alto Noal, Alto Rosario, Mendoza, Córdoba y La Ribera Shopping

A continuación, se detalla información sobre las reservas de tierra propias de IRSA al 30 de junio de 2019:

	Participación IRSA	Fecha de Adquisición	Superficie del terreno (m2)	Superficie construible (m2)	ABL (m2)	Superficie vendible (m2)	Valor razonable (mm de ARS)
INTANGIBLES - PERMUTAS							
Pereiraola (Greenville) - Buenos Aires	100%	21/4/2010	-	-	-	35.239	128,6
Zetol - Uruguay	90%	1/6/2009	-	-	-	64.080	762,6
Vista al Muelle - Uruguay	90%	1/6/2009	-	-	-	60.360	687,3
Total Intangibles (Residencial)			-	-	-	159.679	1.578,5
RESERVAS DE TIERRA							
La Adela - Buenos Aires	100%	1/8/2014	9.878.069	3.951.227	-	-	595,1
Puerto Retiro – CABA ⁽²⁾	50%	18/5/1997	82.051	246.153	-	-	-
Solares Santa María - CABA	100%	10/7/1997	716.058	716.058	-	-	9.358,9
Subtotal Usos Mixtos			10.676.178	4.913.438	-	-	9.954,0
Caballito Manzana 35 - CABA	100%	22/10/1998	9.879	57.192	-	30.064	654,2
Subtotal Residencial			9.879	57.192	-	30.064	654,2
Total Futuros Desarrollos			10.686.057	4.970.630	-	30.064	10.608,2
Otras Reservas de Tierra⁽¹⁾			5.249.941	-	-	4.713	981,6
Total Reservas de Tierra			15.939.646	4.970.630	-	34.777	11.589,8
Total Reservas de Tierra IRSA + IRSA CP proporcional			17.274.146	6.129.275	83.794	127.566	18.763,9

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

(2) Este terreno se encuentra en litigio judicial.

Información detallada sobre cada una de nuestras propiedades:

Inmuebles de uso residencial

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

Al 30 de junio de 2019 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, 8 cocheras.

Intangibles - Unidades a recibir en Permuta

Terreno Beruti - Ciudad de Buenos Aires (IRSA CP)

El 13 de octubre de 2010, el Grupo, a través de su subsidiaria IRSA CP, y TGLT S.A. ("TGLT") celebraron un contrato para permutar una parcela de terreno ubicada en Beruti 3351/59 en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por efectivo y 2.170 m² propios cubiertos en futuros departamentos residenciales a ser construidos por TGLT en el terreno. Con fecha 30 de diciembre de 2016, IRSA CP tomó posesión de 36 departamentos, 32 cocheras residenciales y 171 cocheras comerciales, dando inicio así a su comercialización. Al 30 de junio de 2019, quedan disponibles para la venta 2 departamentos, 13 cocheras residenciales y 171 cocheras comerciales.

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

Estos terrenos de la Compañía son frentistas al shopping Alto Avellaneda, suman 2.398 m² distribuidos en dos esquinas enfrentadas y según sus parámetros urbanísticos se pueden construir alrededor de 6.000 m². Su destino, ya sea a través de un desarrollo propio o venta a un tercero, es vivienda con la posibilidad de un zócalo comercial. En noviembre del 2014, se suscribió una Escritura de Permuta por un valor de US\$ 0,7 millones para realizar un desarrollo residencial, como contraprestación, la Compañía va a recibir 1.389 m² de locales comerciales ubicados en las plantas bajas de las manzanas 99 y 95 de Güemes 836 y Güemes 902 respectivamente. En junio 2018 se firmó una prórroga a la permuta. Como contraprestación por la demora y en concepto de indemnización se nos hará entrega de 1 departamento (55,5 m²) y 1 cochera (14 m²).

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

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

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

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

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

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

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

El 30 de junio de 2009, la Compañía vendió el 50% de Liveck S.A. a Cyrela Brazil Realty S.A. por US\$ 1,3 millones. Con fecha 17 de diciembre de 2010, junto con Cyrela Brazil Realty S.A. firmamos un acuerdo de compraventa de acciones por el cual recomparamos a Cyrela Brazil Realty S.A. el 50% del paquete accionario de Liveck S.A. por US\$ 2,7 millones. Consecuentemente, al 30 de junio de 2019, nuestra tenencia, 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. La capacidad constructiva de las 13 parcelas es de 182.000 m².

Con fecha 15 de noviembre de 2018, se ha firmado la escritura traslativa de venta de la primera parcela donde se está construyendo actualmente la primera Torre de Departamentos, Villas y Cocheras simples y dobles, el precio de permuta total fue de US\$ 7.298.705 equivalentes al 16% de la totalidad de los metros construidos vendibles en la primera Torre. El 12% de la misma, ha sido utilizado para cancelar parte del saldo de precio mantenido a la fecha con los vendedores de las parcelas adquiridas por Zetol S.A en junio 2009. Fecha estimada de entrega de las unidades Enero 2022.

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

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

Desarrollos en Curso

Expansión Alto Palermo (IRSA CP)

Continuamos trabajando en la obra de ampliación del centro comercial Alto Palermo, de mayor venta por m² del portfolio, que sumará aproximadamente 3.900 m² de área bruta locativa al shopping y consistirá en la mudanza del patio de comidas a un tercer nivel del shopping utilizando la superficie del edificio lindero adquirido en el año 2015. El avance de la obra al 30 de junio era del 23% y la finalización está prevista para julio de 2020.

200 Della Paolera – Catalinas (IRSA CP)

El edificio en construcción constará de 35.000 m² de ABL en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras en la zona de "Catalinas" de la Ciudad de Buenos Aires, una de las más Premium para el desarrollo de oficinas en la Argentina. La sociedad cuenta con 30.832 m² correspondientes a 26 pisos y 272 cocheras del edificio. La inversión estimada en el proyecto asciende a la suma de ARS 2.600 millones y al 30 de junio de 2019, el grado de avance del desarrollo era del 68%.

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 a través de una compraventa entre vinculadas, convirtiéndose en el actual titular. Es nuestra intención llevar a cabo un proyecto de usos mixtos aprovechando la consolidación del entorno y la estratégica ubicación del terreno, actualmente se está gestionando el cambio de zonificación que posibilite la materialización de dicho proyecto.

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

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

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

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

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

Las cinco cuotas restantes serán integradas contra certificados de obra en concepto de saldo para la ejecución por parte del Municipio, de la obra de ensanche y puesta en valor de la calle Rodríguez Peña, según se estableció en la tercera adenda suscripta el 16 de octubre de 2018.

Asimismo, en la misma fecha, Quality Invest S.A. dio en comodato a la Municipalidad de San Martín una franja de terreno para el ensanche de la calle R. Peña. Del mismo modo el 27 diciembre de 2018 se dio al municipio, por instrumento similar, una franja de terreno sobre Av. San Martín con motivo de la extensión del Metrobus hasta la intersección con la calle Rodríguez Peña.

Ambas obras, a la fecha de estos Estados Contables, se encuentran en proceso de culminación y una vez culminadas deberán ser cedidas al espacio y uso público a la Municipalidad de San Martín. Las mismas, finalmente redundarán en una puesta en valor a la propiedad Dado que jerarquizarán el entorno vial y vehicular circundante al predio.

En cumplimiento con lo establecido en el inciso i y ii, cláusula 3 de la tercera adenda, se presentó, ante la Secretaría de Obras y Servicios Públicos de la MSM, el plano de subdivisión y Plan Maestro, con la configuración de cinco nuevos macizos, en los cuales, se proyecta desarrollar una urbanización integral de usos mixtos. La misma está en proceso de aprobación por parte del Municipio.

Dicho Plan Maestro, fue llevado a cabo por el prestigioso Estudio Gehl (Dinamarca), generando un Moderno Concepto de nuevo Distrito Urbano, el cual, se está llevando a una fase de anteproyecto/proyecto a través del Estudio de Arquitectura Mc Cormack y Asociados y equipos internos y externos.

Proyecto terrenos linderos Córdoba Shopping (IRSA CP)

La Compañía es propietaria de unas parcelas linderas al Córdoba Shopping con capacidad constructiva de aproximadamente 18.500 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 recibirá 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 2022, y para la Torre II en julio de 2024. El valor de la permuta fue de US\$ 4 millones.

Terreno La Plata (IRSA CP)

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

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

En fecha 21 de enero del 2019, se ha Promulgado la Ordenanza N° 11767 aprobada por el Honorable Concejo Deliberante de La Plata en fecha 26 de diciembre del 2018. Con dicha Promulgación, quedan confirmados formalmente por dicha Ordenanza los usos e indicadores solicitados para desarrollar un proyecto de 116.553 m2.

Terreno Caballito - Ciudad de Buenos Aires

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 será destinado al desarrollo de un complejo de viviendas con comercio y espacios públicos, con más de 85.000 m2. Este Proyecto se encuentra aprobado por las autoridades del GCBA.

La Adela – Buenos Aires (IRSA)

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

Puerto Retiro – Ciudad de Buenos Aires (IRSA)

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

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

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

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

En la causa penal, la parte querellante denunció el incumplimiento por parte de Puerto Retiro de la medida cautelar decretada en sede penal consistente en la prohibición de innovar y contratar respecto del predio objeto de la acción civil. A raíz de dicha denuncia el Tribunal Oral Federal Nº 5 formó un incidente y dispuso y ejecutó con fecha 8 de junio de 2017 la clausura del predio en donde se estaban cumpliendo los contratos de locación celebrados con Los Cipreses S.A. y Flight Express S.A. a fin de hacer efectivo el cumplimiento de la medida antes mencionada. A raíz de dicha circunstancia, se tomó conocimiento de que las actuaciones se giraron a la Cámara Penal para la asignación de juzgado para que se investigue la posible comisión de un delito de desobediencia.

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

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

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

En el año 2000, presentamos un plan maestro para el predio Santa María del Plata que fue evaluado por el Consejo del Plan Urbano Ambiental (“COPUA”) y remitido a Procuración para su consideración. En el año 2002, el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires efectuó la convocatoria a audiencia pública y en julio de 2006, el COPUA efectuó una serie de recomendaciones al proyecto, en respuesta de las recomendaciones realizadas por COPUA al proyecto el 13 de diciembre de 2006, presentamos un ajuste del proyecto a las recomendaciones del COPUA, realizando modificaciones

sustanciales a nuestro plan de desarrollo para el área, las que incluían la donación del 50% del terreno a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, para espacios de uso y utilidad pública y la incorporación de un paso peatonal a lo largo de la sección frente al río del terreno.

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

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

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

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

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

Residencial:

Proyecto Residencial Coto (IRSA CP)

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

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

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

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

Terreno Caballito - Ciudad de Buenos Aires (IRSA)

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

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

Oficinas:

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

Estas dos parcelas de 6.400 m² y con factibilidad constructiva de 38.400 m², conforman actualmente una importante reserva de tierra en conjunto con un terreno donde se proyecta la ampliación de Dot Baires Shopping. Como resultado de importantes desarrollos, la intersección de Av. General Paz y Panamericana ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años. En abril de 2018 ambas parcelas se unificaron en una única de 12.800 m².

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

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

Otras Reservas de Tierra

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

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

Isla Sirgadero

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

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 2019, el edificio estaba ocupado en un 95,9% de su superficie generando una renta promedio de US\$/m² 75,8.

Lipstick	Jun-19	Jun-18	Var a/a
Area Bruta Locativa (m2)	58.092	58.092	-
Ocupación	95,9%	96,9%	-1,0 p.p
Renta (US\$/m2)	75,8	77,5	-2,2%

Durante el ejercicio, Metropolitan 885 Third Avenue Leasehold LLC ("Metropolitan"), propietaria del edificio, decidió no ejercer la opción de compra de una parte del terreno (Ground Lease) donde se construyó el Lipstick cuyo plazo venció el 30 de abril de 2019.

El 4 de marzo de 2019, Metropolitan, subsidiaria de New Lipstick, ha renegociado su deuda sin recurso a IRSA y la misma ha quedado reconfigurada con un saldo de USD 11 millones. Dicha deuda debe ser cancelada el 30 de abril de 2021.

En junio de 2019 se firmó un contrato de depósito "Escrow Agreement" por la suma de suma de USD 5,1 millones, mediante el cual se adquirió una opción para comprar la posición controlante sobre uno de los terrenos en el cual se encuentra implantado el edificio Lipstick. Esta opción venció el 30 de agosto, por lo cual el vendedor tiene derecho a cobrar el depósito. La compañía continuará las negociaciones tratando de obtener fuentes de fondeo que nos permitan ejecutar la compra.

Inversión en Condor Hospitality Trust

Con posterioridad al cierre del ejercicio, el 19 de julio de 2019, Condor firmó un acuerdo y plan de fusión con una sociedad no relacionada al grupo. De acuerdo a lo acordado cada acción ordinaria de Condor, cuyo valor nominal es US\$ 0,01 por acción se cancelará antes de la fusión y se convertirá en el derecho a recibir un monto en efectivo equivalente a US\$ 11,10 por acción ordinaria. Adicionalmente de conformidad con los términos y condiciones del acuerdo de fusión, cada acción Serie E convertibles, se cancelarán automáticamente y se convertirán en el derecho a recibir una cantidad en efectivo igual a US\$ 10,00 por acción.

Se estima que la operación se perfeccionará a fines de octubre 2019. A la fecha de presentación de los presentes estados financieros, el Grupo poseía 2.245.099 acciones ordinarias y 325.752 acciones Serie E.

Segmento Financieros y Otros:

Nuestra Inversión en Banco Hipotecario

Al 30 de junio de 2019, 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 62 sucursales en las 23 provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 15 puntos de venta adicionales a lo largo de la Argentina.

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 31 de mayo de 2019, Banco Hipotecario ocupaba el decimoquinto lugar entre los bancos privados del sistema financiero argentino en términos de activos totales y decimocuarto lugar en términos de préstamos. Al 30 de junio de 2019, el patrimonio neto de Banco Hipotecario era de \$10.271,4 millones, sus activos consolidados eran de \$ 83.822,2 millones, y su resultado neto para el período de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 fue \$ 2.051,4 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 \$ 24.397,1 millones al 31 de diciembre de 2016, a \$ 32.707,9 millones al 31 de diciembre de 2017, a \$39.775,5 millones al 31 de diciembre de 2018 y disminuyó a \$36.545,6 millones al 30 de junio de 2019, 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 2019 de 84,1% al 85,5%, respectivamente. Los préstamos en situación irregular sobre el total de su cartera representaban el 13,3% al 30 de junio de 2019.

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 56,4% al 30 de junio de 2019.

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. Tarshop S.A. se encuentra en proceso de absorción.

Con fecha 10 de abril de 2019 el Banco Hipotecario aprobó la distribución de un dividendo en efectivo de ARS 200 millones, los cuales fueron puestos a disposición el día 22 de abril de 2019. La sociedad ha recibido la suma de ARS 74,8 millones correspondiente con su participación accionaria.

Centro de Operaciones de Israel

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

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

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

Resultados del Segmento

En el siguiente cuadro se expresan los resultados de nuestro Centro de Operaciones de Israel por el período consolidado de 12 meses terminado el 30 de junio de 2019 y 2018.

Centro de Operaciones Israel (ARS Millones)

	30 de junio de 2019						
	Centro de Operaciones Israel						
	Bienes raíces	Supermercados	Telecomunicaciones	Seguros	Corporativo	Otros	Total
Ingresos	15.340	-	40.236	-	-	1.146	56.722
Costos	(6.828)	-	(29.683)	-	-	(616)	(37.127)
Ganancia bruta	8.512	-	10.553	-	-	530	19.595
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	3.416	-	-	-	-	-	3.416
Gastos generales y de administración	(762)	-	(3.344)	-	(740)	(1.040)	(5.886)
Gastos de comercialización	(270)	-	(7.390)	-	-	(303)	(7.963)
Otros resultados operativos, netos	-	-	278	-	-	241	519
Ganancia / (pérdida) operativa	10.896	-	97	-	(740)	(572)	9.681
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	174	502	-	-	-	(633)	43
Ganancia / (pérdida) del segmento	11.070	502	97	-	(740)	(1.205)	9.724
Activos reportables	212.300	16.102	76.531	15.839	29.062	24.889	374.723
Pasivos reportables	(164.811)	-	(59.333)	-	(88.569)	(9.849)	(322.562)
Activos reportables, netos	47.489	16.102	17.198	15.839	(59.507)	15.040	52.161
	30 de junio de 2018						
	Centro de Operaciones Israel						
	Bienes raíces	Supermercados	Telecomunicaciones	Seguros	Corporativo	Otros	Total
Ingresos	10.763	-	34.330	-	-	1.045	46.138
Costos	(4.451)	-	(24.621)	-	-	(552)	(29.624)
Ganancia bruta	6.312	-	9.709	-	-	493	16.514
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	3.575	-	-	-	-	-	3.575
Gastos generales y de administración	(644)	-	(3.214)	-	(597)	(844)	(5.299)
Gastos de comercialización	(202)	-	(7.038)	-	-	(266)	(7.506)
Otros resultados operativos, netos	179	-	540	-	798	(23)	1.494
Ganancia / (pérdida) operativa	9.220	-	(3)	-	201	(640)	8.778
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	233	-	-	-	-	(406)	(173)
Ganancia / (pérdida) del segmento	9.453	-	(3)	-	201	(1.046)	8.605
Activos reportables	208.525	20.696	77.471	19.064	33.187	35.433	394.376
Pasivos reportables	(162.110)	-	(60.369)	-	(108.847)	(3.860)	(335.186)
Activos / (pasivos) reportables, netos	46.415	20.696	17.102	19.064	(75.660)	31.573	59.190

Los ingresos y el resultado operativo del segmento **Bienes Raíces** a través de la subsidiaria Property & Building (“PBC”) alcanzaron en el período de 12 meses terminado el 30 de junio de 2019 los \$ 15.340 millones y \$10.895 millones respectivamente y para el mismo período finalizado el 30 de junio de 2018, alcanzaron los \$ 10.763 millones y \$9.220 millones respectivamente. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio real del 21,97% del peso argentino frente al shekel israelí, un aumento de los metros cuadrados respecto del ejercicio 2018 y un aumento en el valor de la renta. Adicionalmente, como se explica en nota 2.2. a los estados contables, el grupo adoptó NIIF 15 en el presente ejercicio, lo que le permite reconocer las ventas de las propiedades en desarrollo según el grado de avance de la obra. Dicha norma no estaba en vigencia para el período comparativo y no se han reexpresado los mismos. Adicionalmente el mercado se caracterizó por mantener una estabilidad en términos de demanda y tasas de ocupación manteniendo una ocupación del 97% en promedio.

El segmento de **Supermercados**, a través de la inversión en la asociada Shufersal, alcanzó en el ejercicio 2019 un resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos de \$ 502 millones, durante el ejercicio 2018 no hubo resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos ya que la subsidiaria se desconsolidó al 30 de junio de 2018, por lo que los resultados se muestran dentro de operaciones discontinuas.

El segmento de **Telecomunicaciones** llevado a cabo por “Cellcom” alcanzó en el período de 12 meses terminado el 30 de junio de 2019 los \$ 40.236 millones de ingresos y una ganancia operativa de \$ 57 millones. Para el mismo período de 2018, los ingresos fueron de \$ 34.332 millones y la pérdida operativa de \$ 1 millones. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio real del 21,97% del peso argentino frente al shekel israelí y a la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, la cual fue compensada parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet. Asimismo, la empresa continúa trabajando para reducir los costos de estructura y poder mejorar los resultados.

El segmento “**Otros**” alcanzó ingresos en el período de 12 meses terminado el 30 de junio de 2019 por \$ 1.146 millones y una pérdida operativa de \$ 572 millones. Durante el mismo período finalizado el 30 de junio de 2018, alcanzó ingresos por \$ 1.044 millones y una pérdida operativa de \$ 642 millones. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio real del 21,97% del peso argentino frente al shekel israelí y una mejora en los ingresos de Bartan, compensado con una caída de los ingresos por ventas de asociadas y negocios conjuntos de Epsilon.

El segmento “**Corporativo**” alcanzó en el período de 12 meses terminado el 30 de junio de 2019 una pérdida operativa de \$ 740 millones y para el mismo período finalizado el 30 de junio de 2018, una ganancia de \$201 millones. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio real del 21,97% del peso argentino frente al shekel israelí y en el ejercicio 2018 se registró un resultado positivo de NIS 80 Millones por la resolución favorable del juicio a Ma’ariv.

En relación a “Clal”, el Grupo valúa su tenencia en dicha compañía de **seguros** como un activo financiero a valor de mercado. La valuación de las acciones de Clal al 30/06/2019 ascendía a \$ 15.839 millones.

4. HECHOS RELEVANTES DEL EJERCICIO Y POSTERIORES

Centro de Operaciones Argentina

Octubre 2018: Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas

La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, que tuvo lugar el 29 de octubre de 2018, ha aprobado, entre otros, los siguientes puntos:

- Distribución de un dividendo en especie por la suma de ARS 1.412 millones en acciones de IRSA Propiedades Comerciales, subsidiaria de IRSA.
- Remuneraciones al Directorio y la Comisión Fiscalizadora por el ejercicio fiscal 2018 finalizado el 30 de junio de 2018.
- Renovación de Directores titulares y suplentes por vencimiento de mandato y designación de nuevo director suplente.
- Renovación del Programa Global de Obligaciones Negociables por hasta USD 350 millones.

Noviembre 2018: Pago de dividendo en efectivo

La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad del 29 de octubre de 2018, aprobó el pago de un dividendo en especie en acciones de IRSA Propiedades Comerciales SA (IRSA PC), una subsidiaria de la Compañía, por un monto de ARS 1.412.000.000.

El dividendo en especie corresponde a un dividendo bruto de 0,0110911403208 acciones de IRSA Propiedades Comerciales SA por cada acción de IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (0,110911403208 acciones de IRSA Propiedades Comerciales SA por ADR de IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima) y se pagó el 12 de noviembre de 2018.

Febrero 2019: Compra de acciones de HASA

El 28 de febrero de 2019 la sociedad adquirió de una tercera parte no relacionada el 20% de las acciones de Hoteles Argentinos S.A. ("HASA"), propietaria del hotel conocido como "Sheraton Libertador" en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El monto de la operación ascendió a USD 1.152.415, los cuales ya fueron abonados en su totalidad. Como consecuencia de esta adquisición, la participación de IRSA en el capital social de HASA asciende al 100%.

Abril 2019: Línea de crédito con IRSA Propiedades Comerciales

Con fecha 1 de abril de 2019 el Directorio de la Sociedad ha aprobado tomar una línea de crédito para la Sociedad y/o subsidiarias a ser otorgada por parte de IRSA Propiedades Comerciales, y/o sus subsidiarias, por hasta la suma de USD 180 millones a un plazo de hasta tres años. Se aplicará como tasa de interés el rendimiento de las obligaciones negociables de IRSA con vencimiento en 2020 o las que se emitan en el futuro. En caso de ausencia de valores negociables emitidos por IRSA, se considerarán las obligaciones negociables emitidas por IRSA CP más un margen de 50 puntos básicos. El Comité de Auditoría ha emitido opinión favorable respecto a las condiciones de mercado de esta línea de crédito.

Mayo y agosto 2019: Emisión de Obligaciones Negociables

El 8 de mayo de 2019 la Sociedad emitió las Obligaciones Negociables Clase I en el mercado local por la suma de USD 96,3 millones a un plazo de 18 meses a una tasa de interés anual del 10% en dólares pagaderos trimestralmente. Los fondos serán destinados a refinanciar pasivos de corto plazo y cancelar obligaciones negociables que vencen durante el año.

Con posterioridad al cierre del ejercicio, el 6 de agosto de 2019, la Sociedad realizó la reapertura de las Obligaciones Negociables Clase I en el mercado local por la suma de USD 85,2 millones, el precio de emisión licitado fue de 103,77%, que resultó en una tasa interna de retorno del 8,75% nominal anual. Asimismo, en la misma fecha, se emitieron las Obligaciones Negociables Clase II denominadas en pesos chilenos, suscribibles y pagaderas en dólares, por un monto de CLP 31.502,6 millones (equivalentes a USD 45 millones) a una tasa del 10,5% por un plazo de 12 meses. Los

fondos serán destinados a refinanciar pasivos de corto plazo y cancelar obligaciones negociables que vencen durante el año.

Agosto 2019: Aporte de Capital a Dolphin

Con posterioridad al cierre del ejercicio, el 30 de agosto de 2019, el Directorio de la Sociedad ha aprobado la suscripción de un compromiso con Dolphin Netherlands B.V., sociedad holandesa controlada en un 100% por la subsidiaria Tyrus S.A., para realizar aportes de capital en Dolphin Netherlands B.V. por hasta la suma NIS 210.000.000 (doscientos diez millones de shekels israelíes), según cronograma de compromisos asumidos por Dolphin Netherlands B.V. entre septiembre de 2019 y septiembre de 2021 con IDB Development Corporation Ltd. ("IDBD").

Se hace saber con referencia a Dolphin Netherlands B.V. que dicha sociedad se comprometería a realizar aportes en su 100% controlada IDBD sujeto al acaecimiento de ciertos hechos de acuerdo al siguiente esquema: (i) NIS 70.000.000 a ser aportados inmediatamente; (ii) NIS 70.000.000 a ser aportados hasta el 2 de septiembre de 2020 y (iii) NIS 70.000.000 a ser aportados hasta el 2 de septiembre de 2021. Según el acuerdo de Dolphin Netherlands B.V. con IDBD dichas contribuciones tendrán el carácter de aportes de capital derivando en la emisión de nuevas acciones de IDBD a favor de la controlante o bien podrán ser otorgados en forma de préstamo subordinado.

Centro de Operaciones de Israel

Julio 2018: Aumento de participación en DIC

El 5 de julio de 2018 Tyrus adquirió 2.062.000 acciones de DIC en el mercado por NIS 20 millones (equivalente a ARS 227 millones a dicha fecha), equivalente al 1,35% de las acciones en circulación de dicha sociedad a dicha fecha. La tenencia del Grupo pasó del 76,57% a 77,92%.

Agosto 2018: Posible venta de una subsidiaria de IDB Tourism

El directorio de IDB Tourism, el 14 de agosto de 2018, aprobó el acuerdo para vender el 50% de una subsidiaria de IDBT la cual maneja las operaciones de turismo para ISRAIR por un total de NIS 26 millones (aproximadamente ARS 295 millones a la fecha de los presentes estados financieros). La transacción tiene fecha de cierre estimada para el 30 de noviembre de 2018. Dicha transacción no modifica las intenciones de venta de IDBT en su conjunto, la cual la gerencia espera que se complete en forma previa a junio de 2019.

Agosto 2018: Venta de acciones de Clal

El 30 de agosto de 2018 continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel, IDBD ha vendido el 5% de su participación accionaria en Clal a través de una transacción de swap, de acuerdo a los mismos principios que aplicaron a las transacciones de swap que fueron realizadas e informadas al mercado en los meses precedentes de mayo y agosto de 2017; y enero y mayo 2018 en Nota 4 a los estados financieros anuales. La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de NIS 173 millones (equivalente a aproximadamente ARS 1.766 millones a la fecha de la transacción). Luego de completarse la transacción mencionada, la tenencia de IDBD en Clal se redujo al 29,8% de su capital social.

Agosto 2018: Acuerdo venta de terreno en EE.UU.

En agosto de 2018, una subsidiaria de IDBG firmó un acuerdo de venta de un terreno adyacente al proyecto Tivoli en Las Vegas por un valor de USD 18 millones (aproximadamente ARS 739 millones a la fecha de los presentes estados financieros).

Noviembre 2018: Venta de acciones de Shufersal

El 27 de noviembre de 2018 DIC vendió el 7,5% del total de las acciones de Shufersal a inversores institucionales por una contraprestación de NIS 416 millones (aproximadamente ARS 4.166 millones). Luego de esta transacción, la participación de DIC en Shufersal disminuyó al 26,0%.

Diciembre 2018: DIC - Recompra de acciones propias

El Directorio de DIC aprobó un plan para la adquisición de acciones propias, por un período de un año, hasta diciembre de 2019 por un monto máximo de NIS 120 millones (aproximadamente ARS 1.203 millones).

En el mes de diciembre de 2018, DIC adquirió 2,1 millones de acciones por un monto total de NIS 19 millones (aproximadamente ARS 200 millones).

Diciembre 2018: Aumento de participación en subsidiarias de DIC

PBC: DIC adquirió en el mercado un 3% adicional de PBC por NIS 55 millones (equivalente a ARS 554 millones) ascendiendo su participación al 67,5% de la compañía.

Cellcom: DIC ejerció 1,5 millones de opciones (Serie 1) de Cellcom que tenía en su poder por un monto de NIS 31 millones (aproximadamente ARS 302 millones). Además, compró aproximadamente 0,6 millones de acciones de Cellcom por NIS 15 millones (aproximadamente ARS 151 millones). Como resultado del ejercicio de las opciones y la adquisición, la participación de DIC en Cellcom aumentó un 0,7% ascendiendo a 43,9%.

Elron: DIC adquirió en el mercado un 9,2% adicional de Elron por NIS 31 millones (equivalente a ARS 311 millones). Como consecuencia de esta transacción, la participación de DIC en Elron aumentó al 59,5%.

Enero 2019: Venta de acciones de Clal

El 2 de enero de 2019, continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel, IDBD ha vendido el 4,5% de su participación accionaria en Clal a través de una transacción de swap, de acuerdo a los mismos principios que aplicaron a las transacciones de swap que fueran realizadas e informadas al mercado en los meses precedentes de mayo y agosto de 2017; y enero, mayo y agosto de 2018. La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de NIS 127 millones (equivalente a aproximadamente ARS 1.270 millones). Luego de completarse la transacción mencionada, la tenencia de IDBD en Clal se redujo al 25,3% de su capital social.

Marzo 2019: Solicitud de permiso de control de Clal

Con fecha 28 de marzo de 2019, IDB Development Corp. ha presentado ante la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel un requerimiento para obtener un permiso de control en Clal y en Clal Insurance Company Ltd., una compañía privada de la cual Clal es accionista en un 99,8%.

Se presentaron tres alternativas, la primera de ellas se centra en obtener el permiso a través de un vehículo a ser constituido por sociedades controladas por la Sociedad que adquirirían la participación de IDBD en Clal. Adicionalmente, las dos alternativas restantes se focalizan en la forma de tenencia de Clal a través de IDBD o bien a través de Discount Investment Corporation Ltd. No existe certeza acerca del resultado del requerimiento y su aprobación por la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro.

Con posterioridad al cierre del ejercicio, en julio de 2019, el accionista controlante, Eduardo Elsztain, desistió de dicha solicitud.

Mayo 2019: Venta de acciones de Clal

Acuerdos para la venta de acciones de Clal

El 2 de mayo de 2019, continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel, IDBD celebró acuerdos de venta con partes no relacionadas (los "Compradores"), según los cuales cada uno de los Compradores adquirirá acciones de Clal representativas del 4,99% de su capital social a un precio en efectivo de NIS 47,7 por acción (aproximadamente ARS 587 por acción al día de la transacción). Asimismo, se les otorgó una opción para adquirir acciones adicionales de Clal por aproximadamente el 3% del capital emitido, por un período de 120 días (condicionada a la obtención de un permiso de tenencia) a un precio de NIS 50 por acción.

Adicionalmente el mismo día, IDBD también celebró un acuerdo con un tercer comprador no relacionado (el "Comprador Adicional"), según el cual el Comprador Adicional recibirá de IDBD una opción, válida por un período de 50 días, para adquirir acciones de Clal representativas de aproximadamente el 4,99% de su capital social (y no menos del 3%), a un precio de NIS 47,7 por acción (aproximadamente ARS 587 por acción al día de la transacción). Sujeto al ejercicio de la opción por parte del Comprador Adicional, el precio será pagado 10% en efectivo y el resto a través de un préstamo que será proporcionado al Comprador Adicional por IDBD y/o por una entidad relacionada de la misma y/o por una corporación bancaria y/o institución financiera, bajo las condiciones acordadas.

Los mencionados acuerdos incluyen, entre otros, un compromiso por parte de los Compradores y el Comprador Adicional de no vender las acciones adquiridas durante los períodos acordados. Se aclara que cada uno de los Compradores y el Comprador Adicional han declarado y comprometido con IDBD que no existen acuerdos o entendimientos entre ellos con respecto a la tenencia conjunta de acciones de Clal que son objeto de los acuerdos mencionados.

La cantidad total de acciones de Clal que pueden ser adquiridas por los tres compradores mencionados anteriormente, en la medida en que se completen los tres acuerdos y se ejerzan las opciones, asciende a aproximadamente el 18% del capital social de Clal.

La participación de IDBD en los acuerdos antes mencionados ha sido aprobada por el Directorio de IDBD.

En lo que respecta a las transacciones de swaps que fueron ejecutadas por IDBD con respecto a las acciones de Clal, IDBD solicitó al Comisionado que otorgue su consentimiento para la actualización de los términos, de manera que permita la venta de acciones de Clal, que son el objeto de las transacciones de swaps, a través de transacciones de venta libre, a un comprador particular (en lugar de la venta a través de la distribución de las acciones), y que también permita a IDBD instruir a las entidades financieras a través de las cuales se ejecutaron las transacciones de swaps para ejecutar las ventas a los compradores y al comprador adicional.

Venta de acciones de Clal

El 3 de mayo de 2019, IDBD completó la venta de acciones de Clal representativas del 4,99% de su capital social a una de las partes no relacionadas (el "primer comprador"), por un monto aproximado de NIS 132, NIS 47,7 por acción (aproximadamente ARS 1.623 acción al día de la transacción). Las acciones vendidas permanecerán en la cuenta fiduciaria que se ha garantizado a favor de los tenedores de bonos de la Compañía (Serie M), y servirá, a discreción de la Compañía, para realizar un prepagado o para realizar pagos de acuerdo con el programa de amortización de los bonos de la Compañía.

Adicionalmente, el 2 de mayo de 2019, concluyó la transacción de swap con respecto a 2,215,521 acciones de Clal, representativas de aproximadamente el 4% de su capital social, a través de la venta a otra parte no relacionada (el "Segundo Comprador"), de acuerdo con un precio por acción. De conformidad con el acuerdo con el Segundo Comprador, se implementará lo antes posible la terminación anticipada de la Transacción de Swap con respecto a las acciones representativas del 1% del capital social de Clal, con el fin de completar la venta a este Comprador.

Como consecuencia de las ventas mencionadas anteriormente, la tenencia de IDBD en Clal se redujo al 20,3% de su capital social (aproximadamente 15,4% a través de un fideicomiso) y la compañía posee aproximadamente un 25% adicional a través de transacciones de swaps, que se reducirá al 24% cuando se complete el 1% adicional de venta al Segundo Comprador.

Julio 2019: Recompra de obligaciones negociables de DIC

El 15 de julio de 2019, el Directorio de DIC aprobó la ampliación de un plan para la recompra de sus obligaciones negociables (Serie F y Serie J), hasta el 15 de julio de 2020, por un importe total de hasta NIS 200 millones adicionales. Durante el mes de Julio de 2019 DIC realizó la compra de acciones propias por un importe de NIS 300 millones.

Julio y septiembre 2019: Venta de acciones de Gav Yam

Con posterioridad al cierre del ejercicio, el 1 de julio de 2019, PBC vendió aproximadamente el 11,7% del capital social de Gav-Yam mediante acuerdos privados. Luego de esta transacción la tenencia de PBC en Gav-Yam paso del 51,7%

al 40,0%. La contraprestación recibida por dicha venta fue de NIS 456 (aproximadamente \$ 5.472 al día de la transacción).

Adicionalmente, con fecha 1 de septiembre PBC vendió aproximadamente un 5,14% adicional de las acciones de Gav-Yam por lo cual la tenencia accionaria de PBC en Gav-Yam paso del 51,7% al 34,9%. Se estima que como consecuencia de dichas ventas PBC ha perdido el control sobre Gav-Yam y pasará a desconsolidar dicha inversión.

Agosto y septiembre 2019: Venta de acciones de Clal

El 28 de agosto de 2019, el comprador de la transacción realizada en mayo, notificó la decisión de ejercer la opción por el 3% restante a un precio de NIS 50 por acción por un total de NIS 83 millones. Las presentes acciones fueron entregadas mediante los contratos de SWAP.

El 3 de septiembre de 2019 IDB concluyó un acuerdo para la venta de un 6% adicional de acciones de CLAL, de los cuales 1% se cobrará en efectivo (aproximadamente NIS 29 millones) y el 5% restante por medio de la recepción de títulos de deuda (obligaciones negociables) propios por un valor nominal de aproximadamente NIS 190 millones. El precio acordado de la acción de CLAL fue de NIS 52,5 y el descuento aplicado a las obligaciones negociables fue de entre el 21 y 25 % respecto del valor nominal.

Como consecuencia de las ventas mencionadas anteriormente, al momento del cierre, la tenencia de IDBD en Clal en forma directa y por medio de contratos de swap se redujo al 35,3%.

5. MARCO NORMATIVO

Centro de Operaciones Argentina

Regulación y Supervisión Gubernamental

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

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

Locaciones

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

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

Aumento del canon locativo

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

Limitaciones a los términos de la locación

Conforme al Código Civil y Comercial de la Nación los plazos de la locación no pueden exceder los cincuenta años para cualquier destino (habitacional 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 descrita, pero (i) imponía un preaviso para el ejercicio del derecho de resolución anticipada por parte del locatario de al menos sesenta días y (ii) fijaba en su artículo 29 que todas las disposiciones de la Ley eran de orden público. Aún no hay pronunciamientos jurisprudenciales con el nuevo marco normativo, con relación a (i) la disponibilidad de la facultad de resolución unilateral por parte del locatario; es decir: si las partes pueden renunciar a que el locatario resuelva de forma unilateral el contrato; ni -con relación- (ii) a la disponibilidad de fijar una penalidad distinta a la antes indicada en caso de resolución unilateral por parte del locatario.

Otros

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

Desarrollo y Utilización del Terreno

Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad de Buenos Aires. Nuestras actividades inmobiliarias están sujetas a varias reglamentaciones municipales en materia de planeamiento urbano, construcción, habitación y medio ambiente. En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en donde se encuentran ubicadas la gran mayoría de 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, resaltos y salientes, a fin de que cumplan con la política de paisaje urbano de la ciudad. La repartición administrativa a cargo del Código de Planeamiento Urbano es la Secretaría de Planeamiento Urbano de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

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

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

Venta y Titularidad

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Otras Reglamentaciones

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La Ley de Defensa de la Competencia N° 27.442 y su decreto reglamentario , tiene por finalidad prevenir y sancionar las conductas contrarias a la competencia; también 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 \$ 2.640.000.000, en ese caso la concentración respectiva debe ser remitida a la CNDC para su autorización. La solicitud de autorización puede ser presentada con anterioridad a la operación o dentro de una semana de finiquitada la misma. Una vez que haya transcurrido 1 año desde la puesta en funcionamiento de la nueva Autoridad Nacional de la Competencia, la autorización sólo podrá presentarse en forma previa.

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

La Ley de Defensa de la Competencia establece que las concentraciones económicas en las cuales el monto de la operación y el valor de los activos absorbidos, adquiridos, transferidos o controlados en la Argentina, no exceden los \$ 528 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 \$ 528 millones o \$ 1584 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 \$ 528 millones, debemos notificar a la CNDC acerca de toda concentración conforme lo dispuesto en la Ley de Defensa de la Competencia, siempre que no se presenten los casos de excepción de la obligación de notificación del artículo 11 de dicha Ley.

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

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

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

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

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

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

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

Seguros

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

Centro de Operaciones Israel

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

Ley de Centralización

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

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

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

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

Ley de Defensa de la Competencia

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

Directivas del sistema bancario

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

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

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

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

6. SINTESIS DE LA INFORMACION CONTABLE Y OPERATIVA CONSOLIDADA

A continuación, se presenta un resumen de las líneas de negocio del grupo y una conciliación entre el total del resultado operativo según la información por segmentos y el resultado operativo según estado de resultados por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2019 y 2018.

	Centro de operaciones Argentina			Centro de operaciones Israel			Total información por segmentos			Negocios conjuntos			Expensas y FPC			Eliminaciones entre segmentos y activos / pasivos no reportables (2)			Total estado de resultados / estado de situación financiera			
	30.06.19	30.06.18	Variación	30.06.19	30.06.18	Variación	30.06.19	30.06.18	Variación	30.06.19	30.06.18	Variación	30.06.19	30.06.18	Variación	30.06.19	30.06.18	Variación	30.06.19	30.06.18	Variación	
	(en millones de pesos)																					
Ingresos	10.534	9.707	827	56.722	46.138	10.584	67.256	55.845	11.411	(65)	(78)	13	2.593	3.069	(476)	(17)	(12)	(5)	69.767	58.824	10.943	
Costos	(2.223)	(1.960)	(263)	(37.127)	(29.624)	(7.503)	(39.350)	(31.584)	(7.766)	47	48	(1)	(2.697)	(3.110)	413	-	-	-	(42.000)	(34.646)	(7.354)	
Ganancia bruta	8.311	7.747	564	19.595	16.514	3.081	27.906	24.261	3.645	(18)	(30)	12	(104)	(41)	(63)	(17)	(12)	(5)	27.767	24.178	3.589	
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	(27.713)	14.145	(41.858)	3.416	3.575	(159)	(24.297)	17.720	(42.017)	587	(739)	-	-	-	-	-	-	-	(23.710)	16.981	(40.691)	
Gastos generales y de administración	(1.870)	(1.634)	(236)	(5.886)	(5.299)	(587)	(7.756)	(6.933)	(823)	11	26	(15)	-	-	-	31	23	8	(7.714)	(6.884)	(830)	
Gastos de comercialización	(759)	(788)	29	(7.963)	(7.506)	(457)	(8.722)	(8.294)	(428)	5	11	(6)	-	-	-	-	-	-	(8.717)	(8.283)	(434)	
Otros resultados operativos, netos	(437)	(29)	(408)	519	1.494	(975)	82	1.465	(1.383)	131	25	106	104	41	63	(16)	(2)	(14)	301	1.529	(1.228)	
Ganancia operativa	(22.468)	19.441	(41.909)	9.681	8.778	903	(12.787)	28.219	(41.006)	716	(707)	1.423	-	-	-	(2)	9	(11)	(12.073)	27.521	(39.594)	
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	(4.220)	(2.957)	(1.263)	43	(173)	216	(4.177)	(3.130)	(1.047)	(712)	649	(1.361)	-	-	-	-	-	-	(4.889)	(2.481)	(2.408)	
Ganancia del segmento	(26.688)	16.484	(43.172)	9.724	8.605	1.119	(16.964)	25.089	(42.053)	4	(58)	62	-	-	-	(2)	9	(11)	(16.962)	25.040	(42.002)	
Activos reportables	78.058	106.983	(28.925)	374.723	394.376	(19.653)	452.761	501.359	(48.578)	(426)	307	(733)	-	-	-	22.279	25.190	(2.911)	474.634	526.856	(52.222)	
Pasivos reportables	-	-	-	(322.562)	(335.186)	12.624	(322.562)	(335.186)	12.624	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(322.562)	(335.186)	12.624
Activos netos reportables	78.058	106.983	(28.925)	52.161	59.190	(7.029)	130.219	166.173	(35.954)	(426)	307	(733)	-	-	-	22.279	25.190	(2.909)	152.072	191.670	(39.596)	

Centro de Operaciones Argentina

A continuación, se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio del centro de operaciones Argentina por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2019 y 2018

	Centros comerciales			Oficinas			Ventas y desarrollos			Hoteles			Internacional			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.19	30.06.18	Var.	30.06.19	30.06.18	Var.	30.06.19	30.06.18	Var.	30.06.19	30.06.18	Var.	30.06.19	30.06.18	Var.	30.06.19	30.06.18	Var.	30.06.19	30.06.18	Var.	30.06.19	30.06.18	Var.
	(en millones de pesos)																							
Ingresos	5.976	6.822	(846)	1.566	932	634	783	210	573	2.066	1.711	355	10	-	10	-	-	-	133	32	101	10.534	9.707	827
Costos	(543)	(580)	37	(92)	(73)	(19)	(368)	(104)	(264)	(1.110)	(1.168)	58	(4)	-	(4)	-	-	-	(106)	(35)	(71)	(2.223)	(1.960)	(263)
Ganancia bruta	5.433	6.242	(809)	1.474	859	615	415	106	309	956	543	413	6	-	6	-	-	-	27	(3)	30	8.311	7.747	564
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	(28.394)	4.384	(32.778)	443	4.373	(3.930)	496	5.134	(4.638)	-	-	4	-	-	4	-	-	-	(262)	254	(516)	(27.713)	14.145	(41.858)
Gastos generales y de administración	(661)	(597)	(64)	(148)	(152)	4	(182)	(139)	(43)	(344)	(341)	(3)	(93)	(82)	(11)	(363)	(269)	(94)	(79)	(54)	(25)	(1.870)	(1.634)	(236)
Gastos de comercialización	(371)	(425)	54	(69)	(100)	31	(83)	(40)	(43)	(221)	(218)	(3)	-	-	-	-	-	-	(15)	(5)	(10)	(759)	(788)	29
Otros resultados operativos, netos	(57)	(65)	8	(23)	(16)	(7)	(208)	97	(305)	80	(28)	108	(9)	(40)	31	-	-	-	(220)	23	(243)	(437)	(29)	(408)
Ganancia operativa	(24.050)	9.539	(33.589)	1.677	4.964	(3.287)	438	5.158	(4.720)	471	(44)	515	(92)	(122)	30	(363)	(269)	(94)	(549)	215	(764)	(22.468)	19.441	(41.909)
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	-	-	-	-	-	-	(26)	3	(29)	-	-	(2.574)	(3.095)	521	-	-	-	-	(1.620)	135	(1.755)	(4.220)	(2.957)	(1.263)
Ganancia del segmento	(24.050)	9.539	(33.589)	1.677	4.964	(3.287)	412	5.161	(4.749)	471	(44)	515	(2.666)	(3.217)	551	(363)	(269)	(94)	(2.169)	350	(2.519)	(26.688)	16.484	(43.172)
Activos reportables	35.276	63.155	(0)	22.206	20.036	0	19.861	18.040	0	1.348	1.424	0	(4.864)	(2.569)	(2.295)	-	-	-	4.231	6.897	1	78.058	106.983	(28.925)
Pasivos reportables	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos netos reportables	35.276	63.155	(0)	22.206	20.036	0	19.861	18.040	0	1.348	1.424	0	(4.864)	(2.569)	(2.295)	-	-	-	4.231	6.897	1	78.058	106.983	(28.925)

Del total de ingresos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos \$ 10.189 proceden de Argentina, \$ 335 de Uruguay y \$ 10 provienen de EEUU. Ningún cliente externo representa un 10% o más de los ingresos de ninguno de los segmentos reportables.

Del total de activos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, \$ 82.638 se encuentran localizados en Argentina y (\$ 4.580) millones en otros países, principalmente en EE.UU por (\$ 4.864) millones y Uruguay por \$ 284 millones.

Del total de activos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos por el periodo finalizado el 30 de junio de 2018, \$ 109.244 se encuentran localizados en Argentina y (\$ 2.261) millones en otros países, principalmente en EE.UU por (\$ 2.569) millones y Uruguay por \$ 308 millones.

Centro de Operaciones Israel

A continuación, se presenta un análisis de las líneas de negocio del centro de operaciones Israel por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2019 y 2018

	Bienes raíces			Supermercados			Telecomunicaciones			Seguros			Corporativo			Otros			Total				
	30.06.19	30.06.18	Variación	30.06.19	30.06.18	Variación	30.06.19	30.06.18	Variación	30.06.19	30.06.18	Variación	30.06.19	30.06.18	Variación	30.06.19	30.06.18	Variación	30.06.19	30.06.18	Variación		
	(en millones de pesos)																						
Ingresos	15.340	10.763	4.577	-	-	-	40.236	34.330	5.906	-	-	-	-	-	-	1.146	1.045	101	56.722	46.138	10.584		
Costos	(6.828)	(4.451)	(2.377)	-	-	-	(29.683)	(24.621)	(5.062)	-	-	-	-	-	-	(616)	(552)	(64)	(37.127)	(29.624)	(7.503)		
Ganancia bruta	8.512	6.312	2.200	-	-	-	10.553	9.709	844	-	-	-	-	-	-	530	493	37	19.595	16.514	3.081		
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	3.416	3.575	(159)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.416	3.575	(159)	
Gastos generales y de administración	(762)	(644)	(118)	-	-	-	(3.344)	(3.214)	(130)	-	-	-	(740)	(597)	(143)	(1.040)	(844)	(196)	(5.886)	(5.299)	(587)		
Gastos de comercialización	(270)	(202)	(68)	-	-	-	(7.390)	(7.038)	(352)	-	-	-	-	-	-	(303)	(266)	(37)	(7.963)	(7.506)	(457)		
Otros resultados operativos, netos	-	179	(179)	-	-	-	278	540	(262)	-	-	-	-	-	-	798	(798)	241	(23)	264	519	1.494	(975)
Ganancia operativa	10.896	9.220	1.676	-	-	-	97	(3)	100	-	-	-	(740)	201	(941)	(572)	(640)	68	9.681	8.778	903		
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	174	233	(59)	502	-	502	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(633)	(406)	(227)	43	(173)	216		
Ganancia del segmento	11.070	9.453	1.617	502	-	502	97	(3)	100	-	-	-	(740)	201	(941)	(1.205)	(1.046)	(159)	9.724	8.605	1.119		
Activos reportables	212.300	208.525	(2.701)	16.102	20.696	-	76.531	77.471	1.036	15.839	19.064	-	29.062	33.187	20.278	24.889	35.433	(5.989)	374.723	394.376	12.624		
Pasivos reportables	(164.811)	(162.110)	1.074	-	-	(4.594)	(59.333)	(60.369)	96	-	-	(3.225)	(88.569)	(108.847)	16.153	(9.849)	(3.860)	(16.533)	(322.562)	(335.186)	(7.029)		
Activos netos reportables	47.489	46.415	(1.627)	16.102	20.696	(4.594)	17.198	17.102	1.132	15.839	19.064	(3.225)	(59.507)	(75.660)	36.431	15.040	31.573	(22.522)	52.161	59.190	5.595		

Resultados de las operaciones correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2019 y 2018.

Ingresos 2019 vs 2018

Los ingresos por ventas alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron en Ps.10.943 millones, pasando de Ps.58.824 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.69.767 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.56.722 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.13.045 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos por ventas, alquileres y servicios aumentaron un 2,8%.

Por su parte, los ingresos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas disminuyeron en un 15,5%, pasando de Ps.3.069 millones (de los cuales Ps.2.874 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.195 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, a Ps.2.593 millones (de los cuales Ps.2.385 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.208 millones al segmento de Oficinas) durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en un 16,7% pasando de Ps.78 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.59 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.8 millones al segmento Oficinas y Ps.11 millones al Segmento Ventas y desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.65 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.54 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.11 millones al segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, los ingresos por operaciones entre segmentos aumentaron Ps.5 millones pasando de Ps.12 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.17 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

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 aumento de Ps.11.411 millones, pasando de Ps.55.845 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.67.256 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.56.722 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.10.534 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, aumentaron un 8,5%.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los ingresos del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 12,4%, pasando de Ps.6.822 millones durante el ejercicio 2018 a Ps.5.976 millones durante el ejercicio 2019. Dicha disminución es atribuible principalmente a: (i) una disminución de Ps.683 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de una disminución del 13,9% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps.76.747 millones durante el ejercicio 2018 a Ps.66.075 millones durante el ejercicio 2019; (ii) una disminución de Ps.98 millones en comisiones, (iii) una disminución de Ps.85 millones en derechos de admisión; (iv) una disminución de Ps.84 millones en ingresos por estacionamiento; (v) una disminución de Ps.31 millones en ingresos por aplanamiento y servicio de administración y gerenciamiento; (vi) compensado parcialmente por un incremento de Otros ingresos de Ps.134 millones, generado principalmente por la recisión del contrato con Walmart.

Oficinas. Los ingresos del segmento Oficinas aumentaron en un 68,0% pasando de Ps.932 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.1.566 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La variación se explica por un incremento importante en los ingresos por alquiler de los distintos edificios, principalmente PH Office Park y Edificios Zeta, y por efecto de la variación del tipo de cambio.

Ventas y desarrollos. Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento del 272,9%, pasando de Ps.210 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.783 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Este segmento habitualmente varía significativamente de un ejercicio a otro debido a la no

recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo.

Hoteles. Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 20,7% pasando de Ps.1.711 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.2.066 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, 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 se incrementaron un 100,0% registrándose Ps.10 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, lo cual se debe a la venta de propiedades por parte de nuestra subsidiaria Real Estate Strategies LLC.

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

Otros. Los ingresos del segmento Otros aumentaron un 315,6% pasando de Ps.32 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.133 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Los mismos se deben principalmente al aumento de ingresos por alquiler debido a eventos registrados en Entertainment Holding S.A.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los ingresos del segmento de bienes raíces aumentaron de Ps. 10.763 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 15.340 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del peso argentino de aproximadamente 22%, (ii) un aumento de los metros cuadrados alquilables, (iii) un aumento en el valor de los alquileres y (iv) la aplicación de NIIF 15.

Telecomunicaciones. Los ingresos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps. 34.332 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 40.236 millones período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a devaluación real del peso argentino de aproximadamente 22%, compensada parcialmente por la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, el cual fue compensado parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet.

Otros. Los ingresos del segmento de Otros aumentaron de Ps.1.045 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 1.146 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del peso argentino de aproximadamente 22%, (ii) compensado con una caída de los ingresos de Bartan.

Costos 2019 vs 2018

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un aumento de Ps.7.354 millones, pasando de Ps.34.646 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.42.000 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.37.127 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.4.873 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos disminuyeron un 3,0%. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, aumentaron del 58,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 60,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron una disminución, pasando de un 39,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 37,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas disminuyeron un 13,3% pasando de Ps.3.110 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.2.937 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.173 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.2.697 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.2.486 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.211 millones al segmento de Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) debido principalmente a menores costos originados por nuestros Centros

comerciales, los cuales disminuyeron en 15,4% pasando de Ps.2.937 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.2.486 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución de 2,1%, pasando de Ps.48 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.33 millones al segmento Oficinas y Ps.8 millones al Segmento Ventas y desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.47 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.11 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.31 millones al segmento Oficinas y Ps.5 millones al Segmento Ventas y desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los costos por operaciones entre segmentos de negocio), los costos evidenciaron un aumento de Ps.7.766 millones, pasando de Ps.31.584 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.39.350 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.37.127 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.2.223 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos aumentaron un 13,4%. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, aumentaron del 56,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 58,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, 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 20,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 21,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los costos del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 6,4%, pasando de Ps.580 millones durante el ejercicio 2018 a Ps.543 millones durante el ejercicio 2019, principalmente como consecuencia de: (i) un menor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.31 millones; (ii) una disminución en amortizaciones y depreciaciones de Ps.14 millones; y (iii) una disminución de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.6 millones; parcialmente compensado por (iv) un incremento en alquileres y expensas de Ps.17 millones (generado por los alquileres nominados en dólares). Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 8,5% durante el ejercicio 2018 al 9,1% durante el ejercicio 2019.

Oficinas. Los costos del segmento Oficinas aumentaron un 26,0%, de Ps.73 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.92 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por: (i) un aumento en amortizaciones y depreciaciones de Ps.38 millones; compensado por: (i) un descenso en alquileres y expensas de Ps.8 millones; (ii) una disminución en el cargo de mantenimiento, reparaciones y servicios por Ps.7 millones; (iii) un menor cargo en concepto de honorarios y retribuciones por servicios por Ps.3 millones y (iv) un descenso en impuestos, tasas y contribuciones por Ps.2 millones. Los costos del segmento Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 7,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 5,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Ventas y desarrollos. Los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento del 253,8%, pasando de Ps.104 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.368 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 debido principalmente a los costos de ventas de Catalinas Norte. Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 49,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 47,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Hoteles. Los costos del segmento Hoteles disminuyeron un 5,0%, pasando de Ps.1.168 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.1.110 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como resultado de: (i) una disminución de Ps.75 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; y (ii) una disminución de Ps.6 millones en alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería, compensado por (i) un aumento en los honorarios y retribuciones por servicios por Ps.21 millones. Los costos del

segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 68,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 53,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Internacional. Los costos asociados con nuestro segmento de Internacional se incrementaron un 100,0% registrándose Ps.4 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, vinculados al costo de venta de propiedades por parte de nuestra subsidiaria Real State Strategies L.P.

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

Otros. Los costos del segmento Otros se incrementaron un 202,9%, pasando de Ps.35 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.106 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como resultado de: (i) mayores cargos por Ps.21 millones en concepto de impuestos, tasas y contribuciones; (ii) un aumento de Ps.13 millones en el cargo por alquileres y expensas; (iii) un incremento de Ps.12 millones en concepto de honorarios y retribuciones por servicios; (iv) un mayor cargo en concepto de amortizaciones y depreciaciones por Ps.10 millones; (v) un aumento de Ps.9 millones en mantenimiento, reparaciones y servicios y (vi) un incremento de Ps.6 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal.

Centro de operaciones Israel

Bienes raíces. Los costos del segmento de bienes raíces aumentaron de Ps. 4.451 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 6.828 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, (ii) un aumento en el costo por la mayor venta de departamentos residenciales y la implementación de NIIF 15.

Telecomunicaciones. Los costos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps.24.621 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.29.683 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, compensado una disminución de los costos que acompañaron a la reducción en las ventas por servicios móviles y un leve aumento de los costos relacionados con contenido para televisión.

Otros. Los costos del segmento de Otros aumentaron de Ps. 552 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 616 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, compensado con una caída de los costos de Bartan.

Ganancia bruta 2019 vs 2018

La ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó en Ps.3.589 millones, pasando de Ps.24.178 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.16.514 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.7.664 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.27.767 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.19.595 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.8.172 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 6,6%. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, disminuyó de un 41,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 39,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, se incrementó de un 60,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 62,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Por su parte, el resultado bruto total (ganancia) en concepto de Expensas y Fondo de Promociones colectivas aumentó en Ps.63 millones, pasando de Ps.41 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales una ganancia de Ps.63 millones proviene del segmento Centros Comerciales y una pérdida de Ps.22 millones del segmento Oficinas), a Ps.104 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales una ganancia de Ps.101 millones proviene del segmento Centros Comerciales y una ganancia de Ps.3 millones del segmento Oficinas).

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 40,0%, pasando de Ps.30 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.18 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

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.3.645 millones, pasando de Ps.24.261 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.16.514 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.7.747 millones al Centro de Operaciones Argentina) a Ps.27.906 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.19.595 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.8.311 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 7,3%. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó de un 43,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 41,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta medida como porcentaje de los ingresos totales experimentó una disminución, pasando de un 79,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 78,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales disminuyó un 13,0%, pasando de Ps.6.242 millones durante el ejercicio 2018 a Ps.5.433 millones para el ejercicio 2019, principalmente como resultado de la disminución en las ventas totales de nuestros locatarios en términos reales, dando como resultado menores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento, disminuyó pasando del 91,5% durante el ejercicio 2018 al 90,9% durante el ejercicio 2019.

Oficinas. La ganancia bruta del segmento Oficinas se incrementó en un 71,6% pasando de Ps.859 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.1.474 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La ganancia bruta del segmento Oficinas, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 92,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 94,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Ventas y desarrollos. El resultado bruto del segmento Ventas y desarrollos aumentó un 291,5%, pasando de Ps.106 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.415 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de un aumento en las ventas registradas durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La ganancia bruta del segmento Ventas y desarrollos, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 50,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 53,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Hoteles. La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 76,1% pasando de Ps.543 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.956 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementó del 31,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 46,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Internacional. La ganancia bruta del segmento Internacional se incrementó en un 100% registrándose una ganancia bruta de Ps.6 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

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

Otros. La ganancia bruta del segmento Otros aumentó en Ps.30 millones pasando de una pérdida de Ps.3 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de Ps.27 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La ganancia bruta del segmento Otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 9,4% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 20,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de operaciones Israel

Bienes raíces. La ganancia bruta del segmento de bienes raíces aumentó de Ps. 6.312 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 8.512 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió principalmente a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, la implementación de NIIF 15 y un aumento en los metros cuadrados. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos disminuyó del 58,6% durante el período 2018, a un 55,5% durante el período 2019.

Telecomunicaciones. La ganancia bruta del segmento de telecomunicaciones aumentó de Ps. 9.709 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.10.553 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, compensado parcialmente por la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, el cual fue compensado parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos disminuyó levemente del 28,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, a un 26,2% durante el período finalizado el 30 de junio de 2019.

Otros. La ganancia bruta de segmento de Otros aumentó de Ps.493 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.530 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió principalmente a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, compensado con la caída de Bartan. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos disminuyó levemente del 47,2% durante el período finalizado el 30 de junio de 2018, a un 46,2% durante el período finalizado el 30 de junio de 2019.

Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión 2019 vs 2018

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión consolidado total, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó en Ps.40.691 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.16.981 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales una ganancia de Ps.3.575 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y una ganancia de Ps.13.406 millones del Centro de Operaciones Argentina) a una pérdida neta de Ps.23.710 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales una ganancia de Ps.3.416 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y una pérdida neta de Ps.27.126 millones del Centro de Operaciones Argentina).

Cabe destacar que bajo la metodología de ajuste por inflación el resultado por valuación a valor razonable de las propiedades de inversión debe ser descompuesto en sus dos efectos: i) ajuste por inflación y ii) pérdida o ganancia por ajuste a valor razonable real. En el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, el efecto inflacionario excede la apreciación causada de las propiedades de inversión, por este motivo se reconoce una pérdida por cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión de ARS 23.710,0 millones.

Centro de operaciones argentina

1. Segmento de Centros Comerciales

El impacto neto de los valores en pesos de nuestras propiedades fue principalmente consecuencia del cambio en las condiciones macroeconómicas: (i) desde junio de 2018 a junio de 2019, el peso argentino se depreció 47% frente al dólar estadounidense (de \$ 28,85 por US\$ 1,00 a \$ 42,46 por US\$ 1,00) que impactó principalmente en un menor flujo de fondos proyectado en dólares de los Centros Comerciales; y (ii) aumento de 234 puntos básicos en la tasa de descuento en dólares a la que se descuenta el flujo de fondos proyectado de los Centros Comerciales.

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

El resultado por ajuste a valor razonable real de las propiedades incluidas en los presentes segmentos disminuyó un 90,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

El mercado argentino de oficinas es un mercado líquido, con participación de un volumen considerable de contrapartes que realizan frecuentemente operaciones de compraventa. Esta situación permite observar precios de compraventa relevantes y representativos en el mercado. Adicionalmente, los contratos de alquiler se encuentran denominados en

dólares por plazos promedio de 3 años, por lo que el presente negocio genera un flujo de fondos estable en dólares. En este sentido, se utiliza el uso de la técnica de “Market Approach” (valores de comparables de mercado) para la determinación del valor razonable de estos segmentos, siendo el valor por metro cuadrado la métrica más representativa.

3. Adicionalmente por el impacto del ajuste por inflación se reclasifico \$36.437 a Resultado por exposición a cambios en el poder adquisitivo de la moneda

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión del segmento de Bienes Raíces disminuyó de Ps. 3.575 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 3.416 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Si bien esto fue afectado por una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22% la variación se debió a la estabilidad del mercado de bienes raíces en Israel, el cual se mantuvo estable, siendo los cambios en el valor razonable originados por nuevos emprendimientos principalmente.

Gastos generales y de administración 2019 vs 2018

Los gastos de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un aumento de Ps.830 millones, pasando de Ps.6.884 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.5.299 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.585 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.7.714 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.5.886 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.828 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración se incrementaron en un 15,3%. Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios disminuyeron levemente de un 11,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 11,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos generales y de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron de un 12,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 14,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Por su parte, los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en Ps.15 millones, pasando de Ps.26 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.11 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Finalmente, los gastos de administración por operaciones entre segmentos aumentaron Ps.8 millones, pasando de Ps.23 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.31 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

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 aumento de Ps.823 millones, pasando de Ps.6.933 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.5.299 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.634 millones del Centro de Operaciones Argentina). a Ps.7.756 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.5.886 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.870 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos de administración provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos se incrementaron en un 14,4%. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, registraron una disminución, pasando de un 11,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 11,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales,

experimentaron un incremento, pasando de un 16,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 17,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 10,7%, pasando de Ps.597 millones durante el ejercicio 2018 a Ps.661 millones durante el ejercicio 2019, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.92 millones; (ii) un incremento gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios, movilidad y viáticos de Ps.21 millones; compensado parcialmente por (iii) una disminución de honorarios a directores de Ps.25 millones; (iv) una disminución de Ps.14 millones en gastos bancarios; y (v) una disminución en honorarios y retribuciones por servicios de Ps.9 millones. Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron de un 8,8% durante el ejercicio 2018 a un 11,1% durante el ejercicio 2019.

Oficinas. Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 2,6%, pasando de Ps.152 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.148 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de: (i) un descenso de Ps.8 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) una disminución de Ps.5 millones en honorarios y retribuciones por servicios y (iii) un menor cargo por Ps.5 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales, compensado parcialmente por: (i) un aumento de Ps.15 millones en honorarios a directores. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 16,3 % durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 9,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Ventas y desarrollos. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 30,9%, pasando de Ps.139 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.182 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de Ps.49 millones, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 66,2 % durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 23,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Hoteles. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 0,9% pasando de Ps.341 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.344 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como resultado de: (i) un incremento de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.22 millones, compensado por (i) una disminución de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de Ps.12 millones y (ii) un descenso de impuestos, tasas y contribuciones de Ps.5 millones. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 19,9% durante ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 16,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Internacional. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional aumentaron en un 13,4%, pasando de Ps.82 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.93 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.18 millones; (ii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de Ps.8 millones; (iii) un mayor cargo de mantenimiento, reparaciones y servicios de Ps.4 millones y (iv) un aumento en amortizaciones y depreciaciones de Ps.2 millones, compensado parcialmente por: (i) un menor gasto de impuestos, dado que en el ejercicio anterior se pagaron impuestos de Imadison.

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo aumentaron un 34,9%, pasando de Ps.269 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.363 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por un incremento de Ps.122 millones en honorarios a directores compensado por una disminución de Ps.26 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos.

Otros. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros se incrementaron un 46,3% pasando de Ps.54 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.79 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como resultado de: (i) un incremento de otros gastos de administración de Ps.10 millones; (ii) un aumento de mantenimiento, reparaciones y servicios de Ps.5 millones; (iii) un mayor cargo de

honorarios y retribuciones por servicios de Ps.4 millones y (iv) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de Ps.4 millones, entre otros conceptos.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de Ps. 644 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 762 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió principalmente a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento, medidos como porcentaje de los ingresos, pasaron de un 6,0% durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a un 5,0% durante período finalizado el 30 de junio de 2019.

Telecomunicaciones. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de Ps. 3.214 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 3.344 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22% compensada con una disminución de los gastos de personal por reducción de la cantidad, la cual acompañó la caída de las ventas en busca de mejoras en la eficiencia. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, bajaron de un 9,4% en el ejercicio 2018 a un 8,3% en el ejercicio 2019.

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento corporativo aumentaron de Ps. 597 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 740 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, compensado con una disminución del personal y los gastos de estructura de DIC y IDBD, acompañado también por una reducción en los honorarios legales de Dolphin.

Otros. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Otros aumentaron de Ps. 844 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 1.040 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a: (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, y (ii) un incremento en la estructura de Bartan y Epsilon.

Gastos de comercialización 2019 vs 2018

Los gastos de comercialización consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un aumento de Ps.434 millones, pasando de Ps.8.283 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.8.717 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.7.963 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.754 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización disminuyeron en un 3,0%. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, disminuyeron pasando del 14,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 12,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. 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, disminuyeron levemente pasando del 6,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 5,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos disminuyeron Ps.6 millones pasando de Ps.11 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.5 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

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.428 millones pasando de Ps.8.294 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.8.722 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.7.963 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.759 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización disminuyeron un 3,7%. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron pasando del 14,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 13,0% durante el

ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Sin considerar los efectos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron, pasando de un 8,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 7,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 12,7%, pasando de Ps.425 millones durante el ejercicio 2018 a Ps.371 millones durante el ejercicio 2019, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución en el cargo de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales de Ps.24 millones; (ii) una disminución en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de Ps.22 millones, y (iii) una disminución de Ps.10 millones en el cargo por incobrabilidad; parcialmente compensado por (iv) un aumento en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.2 millones. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, se mantuvieron en 6,2% durante el ejercicio 2018 y 2019.

Oficinas. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 31,0% pasando de Ps.100 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.69 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se generó principalmente como consecuencia de menores cargos en concepto de deudores incobrables por Ps.49 millones, compensados por: (i) un incremento de Ps.10 millones en impuestos, tasas y contribuciones y (ii) un mayor cargo en concepto de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales por Ps.7 millones. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando de un 10,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 4,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Ventas y desarrollos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 107,5% pasando de Ps.40 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.83 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se generó principalmente como consecuencia de un aumento de Ps.46 millones en impuestos, tasas y contribuciones. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando de un 19,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 10,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Hoteles. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 1,4%, de Ps.218 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.221 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de un aumento de Ps.18 millones en el cargo por impuestos, tasas y contribuciones, compensado por: (i) una disminución de Ps.9 millones en honorarios y retribuciones por servicios y (ii) un menor cargo en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal por Ps.7 millones. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando del 12,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 10,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

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

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

Otros. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros aumentaron en Ps.10 millones pasando de Ps.5 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.15 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.5 millones en Impuestos, tasas y contribuciones; (ii) un incremento de Ps.2 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales y (iii) un aumento de Ps.2 millones en el cargo por deudores incobrables. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron considerablemente,

pasando del 15,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 11,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos de comercialización asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de Ps. 202 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 270 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%. Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos disminuyeron de 1,9% en el período finalizado el 30 de junio de 2018 a 1,8% en el período finalizado el 30 de junio de 2019.

Telecomunicaciones. Los gastos de comercialización asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de Ps. 7.038 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 7.390 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22% compensado con una disminución de los gastos de publicidad en la línea de teléfonos móviles. Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos disminuyeron, pasando de un 20,5% para el período 2018, a 18,4% para el período 2019.

Otros. Los gastos de comercialización asociados con el segmento Otros aumentaron de Ps.266 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 303 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22% compensada una disminución en los gastos de marketing de los nuevos servicios de Bartan.

Otros resultados operativos, netos 2019 vs 2018

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, registraron una disminución de Ps.1.228 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.1.529 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia neta de Ps.301 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales provienen Ps.218 millones de pérdida neta del Centro de Operaciones Argentina y Ps.519 millones de ganancia neta del Centro de Operaciones Israel).

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en Ps.106 millones, pasando de una pérdida neta de Ps.25 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de la cual una pérdida de Ps.24 millones proviene del segmento Ventas y desarrollos y Ps.1 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) a una pérdida neta de Ps.131 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de la cual una pérdida de Ps.130 millones se encuentra asignada al segmento Ventas y desarrollos del Centro de Operaciones Argentina, una pérdida de Ps.3 millones se encuentra asignada al segmento Centros Comerciales de Operaciones Argentina y una ganancia neta de Ps.2 millones se encuentra asignada al segmento Oficinas).

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.1.383 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.1.465 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia neta Ps.82 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos disminuyeron en Ps.408 millones.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los otros resultados operativos, netos, del segmento Centros Comerciales pasaron de una pérdida de Ps.65 millones durante el ejercicio 2018 a una pérdida de Ps.57 millones durante el ejercicio 2019, principalmente como consecuencia de: (i) un recupero en el cargo por juicios y contingencias de Ps.15 millones y (ii) un aumento de los intereses por mora cobrados a nuestros clientes de Ps.34 millones; compensado parcialmente por:

(iii) un mayor cargo por donaciones y otros de Ps.42 millones. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento se mantuvieron en un (1,0%) durante los ejercicios 2018 y 2019.

Oficinas. Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 43,8%, pasando de una pérdida de Ps.16 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.23 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de un mayor cargo en donaciones, entre otros conceptos. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 1,7% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 1,5% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Ventas y desarrollos. Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron en un 314,4%, pasando de una ganancia de Ps.97 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.208 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente debido a que durante el presente ejercicio se previsionó el terreno que posee Puerto Retiro S.A. generando un resultado negativo de Ps.123 millones y en el ejercicio anterior se había generado un resultado positivo como consecuencia de la venta de pisos del Hotel Intercontinental por parte de IRSA Propiedades Comerciales. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 46,2% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 26,6% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Hoteles. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Hoteles disminuyeron en un 385,7%, pasando de una pérdida de Ps.28 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de Ps.80 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por un recupero vinculado a seguros por siniestro de caldera. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron de un 1,6% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 3,9% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Internacional. Los otros resultados operativos netos de este segmento aumentaron un 77,5%, pasando de una pérdida neta de Ps.40 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por menores cargos en concepto de donaciones y cargas impositivas.

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

Otros. Los otros resultados operativos netos de este segmento disminuyeron en Ps.243 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.23 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de Ps.220 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por un resultado negativo generado por la venta de Tarshop S.A. y por menores resultados provenientes de Entertainment Holdings S.A. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron de un 71,9% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 165,4% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento de bienes raíces pasaron de una ganancia de Ps. 179 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 0 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a que no hubo ventas de bienes de uso en el presente período.

Telecomunicaciones. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento telecomunicaciones pasaron de Ps. 540 millones de ganancia durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 278 millones ganancia neta durante el período finalizado el 30 de junio de 2019 debido a la venta de la subsidiaria Rimon en el período finalizado el 30 de junio de 2018.

Corporativo. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento corporativo pasaron de una ganancia de Ps. 798 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 0 millones durante el período finalizado

el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió al resultado favorable del juicio ganado por Ma'ariv durante el período finalizado el 30 de junio de 2018.

Otros. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Otros pasaron de Ps. 23 millones de pérdida neta durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 241 millones de ganancia neta durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió al resultado de las ventas de las subsidiarias de Elron, en el período finalizado el 30 de junio de 2018 se vendió Cloudyn y en el presente ejercicio Cybersecdo, acompañado con una disminución de los gastos de investigación y desarrollo de Bartan.

Resultado operativo 2019 vs 2018

El resultado operativo consolidado total, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó un 143,9% pasando de una ganancia de Ps.27.521 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.12.073 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales una ganancia de Ps.9.681 millones proviene del Centro de Operaciones Israel y una pérdida de Ps.21.754 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo disminuyó en un 216,1%. El resultado operativo consolidado total pérdida, medido como porcentaje de los ingresos por ventas alquileres y servicios, disminuyó de un 46,8% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 17,3% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo consolidado total, medido como porcentaje de los ingresos totales, aumentó de un 147,7% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 166,8% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 201,3%, pasando de una ganancia Ps.707 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales una ganancia de Ps.670 millones corresponden al segmento Oficinas; una ganancia de Ps.82 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y una pérdida de Ps.45 millones al segmento Ventas y desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), a una pérdida Ps.716 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales una pérdida de Ps.494 millones corresponden al segmento Oficinas; una pérdida de Ps.77 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y una pérdida de Ps.145 millones al segmento 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 se mantuvo estable durante los ejercicios presentados.

Finalmente, el resultado operativo generado por las operaciones entre segmentos aumentó en un 122,2%, pasando de una pérdida de Ps.9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de Ps.2 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

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, disminuyó un 145,3% pasando de una ganancia de Ps.28.219 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.12.787 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales Ps.9.681 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y una pérdida de Ps.22.468 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado operativo proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo pérdida disminuyó un 215,6%. El resultado operativo, medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó de un 50,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 19,0% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo total de acuerdo a la información por segmentos, medido como porcentaje de los ingresos totales, aumentó de un 200,3% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 213,3% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de Operaciones Argentina

Centros comerciales. El resultado operativo de Centros Comerciales pasó de una ganancia de Ps.9.539 millones durante el ejercicio 2018 a una pérdida de Ps.24.050 millones durante el ejercicio 2019. El resultado operativo del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, pasó del 139,8% durante el ejercicio 2018 al (402,5%) durante el ejercicio 2019.

Oficinas. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, disminuyó un 66,2%, pasando de una ganancia de Ps.4.964 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de Ps.1.677 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La variación se debe principalmente a una disminución de Ps.3.930 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo del segmento Oficinas como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyó del 532,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 107,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Ventas y desarrollos. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyó un 91,5%, pasando de una ganancia de Ps.5.158 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de Ps.438 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha disminución se debe principalmente a un descenso de Ps.4.638 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo del segmento Ventas y desarrollos como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyó del 2.456,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 55,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Hoteles. El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó un aumento del 1.170,5%, pasando de una pérdida de Ps.44 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de Ps.471 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicho aumento se debe principalmente al aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos) generando un aumento en los ingresos, así como al recupero por seguros vinculados al siniestro de caldera del Hotel Intercontinental. El resultado operativo del segmento Hoteles como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 2,6% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 22,8% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Internacional. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional disminuyó un 24,6% pasando de una pérdida de Ps.122 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.92 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debe a menores cargos en concepto de donaciones y cargas impositivas.

Corporativo. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Corporativo aumentó un 34,9% pasando de una pérdida de Ps.269 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.363 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 afectada principalmente por los gastos generales y de administración.

Otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Otros presentó una disminución del 355,3%, pasando de una ganancia de Ps.215 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.549 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La variación se debe principalmente a un descenso de Ps.516 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo del segmento Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyó del 671,9% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 412,8% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado operativo del segmento de Bienes raíces aumentó de Ps 9.220 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps.10.896 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, y (ii) el aumento en los costos y una la menor ganancia relacionada con los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión.

Telecomunicaciones. El resultado operativo del segmento de Telecomunicaciones pasó de una pérdida neta de Ps. 1 millón durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia neta de Ps. 97 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, (ii) la disminución en los gastos de operación, debido a las mayores medidas de eficiencia implementadas por Cellcom y (iii) crecimiento del segmento de línea fija y televisión.

Corporativo. El resultado operativo del segmento Corporativo pasó de una ganancia neta de Ps. 201 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de Ps. 740 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, y (ii) el resultado positivo por el juicio de Ma'ariv en el período anterior.

Otros. El resultado operativo del segmento Otros pasó de una pérdida neta de Ps 640 millones durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de Ps.572 millones para el período finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, compensado con (ii) un mayor resultado de otros ingresos operativos de Elron y Barta.

Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos 2019 vs 2018

El resultado proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó un 97,1%, de una pérdida de Ps.2.481 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.4.889 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales una pérdida de Ps.4.932 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una ganancia de Ps.43 millones del Centro de Operaciones Israel). Sin considerar los resultados provenientes del Centro de Operaciones Israel, el resultado proveniente de nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos disminuyó un 113,7%, principalmente originado por los resultados negativos provenientes del segmento Ventas y desarrollos, Internacional y Otros.

Asimismo, el resultado neto por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (segmento Centros Comerciales), Quality Invest S.A. (segmento Oficinas) y; Cyrsa S.A. y Puerto Retiro S.A. (segmento Ventas y desarrollos), evidenció una disminución del 209,7%, pasando de una ganancia de Ps.649 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.712 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por resultados provenientes del negocio conjunto Quality Invest S.A. por un menor resultado en la valuación de las propiedades de inversión y por Puerto Retiro S.A., debido a la registración de una previsión equivalente al 100% del valor contable del terreno en base a la evolución de las causas judiciales que lo afectan.

Centro de Operaciones Argentina

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

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

Ventas y desarrollos. El resultado generado por nuestras participaciones en los negocios conjuntos Cyrsa S.A. y Puerto Retiro S.A. se exponen consolidados línea por línea. El resultado proveniente de nuestra participación en nuestra asociada Manibil S.A., que se exponen en esta línea, disminuyó en Ps.29 millones, pasando de una ganancia Ps.3 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.26 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

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

Internacional. El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, aumentó un 16,8%, pasando de una pérdida de Ps.3.095 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de

Ps.2.574 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente generado por un resultado negativo de nuestra inversión en New Lipstick LLC de Ps.2.604 millones.

Otros. El resultado generado por nuestra participación en asociadas del segmento Otros, disminuyó en Ps.1.755 millones, pasando de una ganancia de Ps.135 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.1.620 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de una pérdida proveniente de nuestras inversiones en el Banco Hipotecario S.A. por Ps.1.688 millones.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de Ps. 233 millones de ganancia durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 174 millones en el período finalizado el 30 de junio de 2019, debido a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, y (ii) un menor resultado de Mehadrin y Pbel.

Supermercados. El resultado positivo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento es de Ps. 502 millones de ganancia para el período finalizado el 30 de junio de 2019. No es comparable con el período de nueve meses finalizado el 30 de junio de 2018, ya que se desconsolidó Shufersal el 30 de junio de 2018.

Otros. El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de Ps. 463 millones de pérdida durante el período finalizado el 30 de junio de 2018 a Ps. 633 millones pérdida en el período finalizado el 30 de junio de 2019, debido a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, y (ii) un menor resultado de las inversiones de Epsilon.

Resultados financieros, netos

Los resultados financieros pasaron de una pérdida de Ps. 28.460 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps.12.055 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, dicha variación se debe principalmente a:

- Variación positiva de la diferencia de cambio neta que pasó de una pérdida de Ps. 9.460 pesos durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de Ps. 873 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación corresponde a que en el ejercicio 2019 la inflación fue mayor que la devaluación (47% vs 56%, respectivamente)
- Resultado de canje de Deuda de DIC pérdida por 4.297 millones registrado en el ejercicio 2018
- Parcialmente compensados por un incremento de los intereses perdidos netos que pasaron de una pérdida de Ps. 14.695 millones durante el ejercicio 2018 a una pérdida de Ps. 12.715 millones durante el ejercicio 2019.

Impuesto a las ganancias

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los ejercicios presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias del ejercicio pasó de una ganancia de Ps. 1.690 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, a una ganancia de Ps.6.280 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, de los cuales una ganancia de Ps. 3.149 proviene del centro de operaciones de Argentina y una pérdida de Ps. 1.663 proviene del centro de operaciones de Israel.

Resultado del ejercicio

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio, incluyendo el efecto de las operaciones discontinuadas, pasó de una ganancia de Ps. 23.237 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de Ps. 26.847 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, de la cual una pérdida de Ps. 25.664 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una pérdida de Ps. 1.183 millones del Centro de Operaciones Israel.

A continuación, se presenta un resumen de las líneas de negocio del grupo y una conciliación entre el total del resultado operativo según la información por segmentos y el resultado operativo según estado de resultados por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017.

	Centro de operaciones Argentina			Centro de operaciones Israel			Total información por segmentos			Negocios conjuntos			Expensas y FPC			Eliminaciones entre segmentos y activos / pasivos no reportables (2)			Total estado de resultados / estado de situación financiera			
	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	
Ingresos	9.707	9.728	(21)	46.138	46.762	(624)	55.845	56.490	(645)	(78)	(94)	16	3.069	3.287	(218)	(12)	(14)	2	58.824	59.669	(845)	
Costos	(1.960)	(2.105)	145	(29.624)	(29.965)	341	(31.584)	(32.070)	486	48	43	5	(3.110)	(3.343)	233	-	-	-	(34.646)	(35.370)	724	
Ganancia bruta	7.747	7.623	124	16.514	16.797	(283)	24.261	24.420	(159)	(30)	(51)	21	(41)	(56)	15	(12)	(14)	2	24.178	24.299	(121)	
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	14.145	(4.497)	18.642	3.575	779	2.796	17.720	(3.718)	21.438	(739)	(671)	(68)	-	-	-	-	-	-	16.981	(4.389)	21.370	
Gastos generales y de administración	(1.634)	(1.510)	(124)	(5.299)	(5.583)	284	(6.933)	(7.093)	160	26	10	16	-	-	-	23	15	8	(6.884)	(7.068)	184	
Gastos de comercialización	(788)	(769)	(19)	(7.506)	(8.051)	545	(8.294)	(8.820)	526	11	10	1	-	-	-	-	4	(4)	(8.283)	(8.806)	523	
Otros resultados operativos, netos	(29)	(679)	650	1.494	(8)	1.502	1.465	(687)	2.152	25	(20)	45	41	56	(15)	(2)	-	(2)	1.529	(651)	2.180	
Ganancia operativa	19.441	168	19.273	8.778	3.934	4.844	28.219	4.102	24.117	(707)	(722)	15	-	-	-	9	5	4	27.521	3.385	24.136	
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	(2.957)	(965)	(1.992)	(173)	38	(211)	(3.130)	(927)	(2.203)	649	170	(211)	-	-	-	-	-	-	(2.481)	(757)	(1.724)	
Ganancia del segmento	16.484	(797)	17.281	8.605	3.972	4.633	25.089	3.175	21.914	(58)	(552)	494	-	-	-	9	5	4	25.040	2.628	22.412	
Activos reportables	106.983	93.973	13.010	394.376	361.249	33.127	501.359	455.222	46.137	307	(180)	487	-	-	-	25.189	15.215	9.974	526.855	470.257	56.598	
Pasivos reportables	-	-	-	(335.186)	(312.667)	(22.519)	(335.186)	(312.667)	(22.519)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(335.186)	(312.667)	(22.519)
Activos netos reportables	106.983	93.973	13.010	59.190	48.582	10.608	166.173	142.555	23.618	307	(180)	487	-	-	-	25.189	15.215	9.974	191.669	157.590	34.079	

Centro de Operaciones Argentina

A continuación, se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio del centro de operaciones Argentina por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017

	Centros comerciales			Oficinas			Ventas y desarrollos			Hoteles			Internacional			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	
Ingresos	6.822	6.991	(169)	932	945	(13)	210	203	7	1.711	1.577	134	-	-	-	-	-	32	12	20	9.707	9.728	(21)	
Costos	(580)	(745)	165	(73)	(147)	74	(104)	(103)	(1)	(1.168)	(1.102)	(66)	-	-	-	-	-	(35)	(8)	(27)	(1.960)	(2.105)	145	
Ganancia bruta	6.242	6.246	(4)	859	798	61	106	100	6	543	475	68	-	-	-	-	-	(3)	4	(7)	7.747	7.623	124	
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	4.384	(5.883)	10.267	4.373	1.134	3.239	5.134	290	4.844	-	-	-	-	-	-	-	-	254	(38)	292	14.145	(4.497)	18.642	
Gastos generales y de administración	(597)	(582)	(15)	(152)	(157)	5	(139)	(72)	(67)	(341)	(304)	(37)	(82)	(89)	7	(269)	(290)	21	(54)	(38)	(1.634)	(1.510)	(124)	
Gastos de comercialización	(425)	(401)	(24)	(100)	(102)	2	(40)	(42)	2	(218)	(216)	(2)	-	-	-	-	-	(5)	(8)	3	(788)	(769)	(19)	
Otros resultados operativos, netos	(65)	(75)	10	(16)	(22)	6	97	(72)	169	(28)	2	(40)	(528)	488	-	-	-	23	16	7	(29)	(679)	650	
Ganancia operativa	9.539	(695)	10.234	4.964	1.651	3.313	5.158	204	4.954	(44)	(43)	(1)	(122)	(617)	495	(269)	(290)	21	215	(42)	257	19.441	168	19.273
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	-	-	-	-	-	-	3	(16)	19	-	-	(3.095)	(2.743)	-	-	-	-	135	(597)	732	(2.957)	(965)	(1.992)	
Ganancia del segmento	9.539	(695)	10.234	4.964	1.651	3.313	5.161	188	4.973	(44)	(43)	(1)	(3.217)	(969)	(2.248)	(269)	(290)	21	350	(639)	989	16.484	(797)	17.281
Activos reportables	63.155	58.139	5.016	20.036	15.009	5.027	18.040	11.837	6.203	1.424	1.516	(92)	(2.569)	1.293	(3.862)	-	-	-	6.897	6.179	718	106.983	93.973	13.010
Pasivos reportables	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos netos reportables	63.155	58.139	5.016	20.036	15.009	5.027	18.040	11.837	6.203	1.424	1.516	(92)	(2.569)	1.293	(3.862)	-	-	-	6.897	6.179	718	106.983	93.973	13.010

Del total de ingresos del centro de operaciones Argentina, el 100% de los mismos proceden de Argentina. Ningún cliente externo representa un 10% o más de los ingresos de ninguno de los segmentos reportables.

Del total de activos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, \$ 109.244 se encuentran localizados en Argentina y (\$ 2.261) millones en otros países, principalmente en EE.UU por (\$ 2.569) millones y Uruguay por \$ 308 millones.

Del total de activos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017, \$ 92.297 se encuentran localizados en Argentina y \$ 1.676 millones en otros países, principalmente en EE.UU por \$ 1.293 millones y Uruguay por \$ 383 millones.

Centro de Operaciones Israel

A continuación, se presenta un análisis de las líneas de negocio del centro de operaciones Israel por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017

	Bienes raíces			Supermercados			Telecomunicaciones			Seguros			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	
Ingresos	10.763	10.480	283	-	-	-	34.330	35.062	(732)	-	-	-	-	-	-	1.045	1.220	(175)	46.138	46.762	(624)
Costos	(4.451)	(4.971)	520	-	-	-	(24.621)	(24.536)	(85)	-	-	-	-	-	-	(552)	(458)	(94)	(29.624)	(29.965)	341
Ganancia bruta	6.312	5.509	803	-	-	-	9.709	10.526	(817)	-	-	-	-	-	-	493	762	(269)	16.514	16.797	(283)
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	3.575	779	2.796	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.575	779	2.796
Gastos generales y de administración	(644)	(636)	(8)	-	-	-	(3.214)	(3.499)	285	-	-	-	(597)	(836)	239	(844)	(612)	(232)	(5.299)	(5.583)	284
Gastos de comercialización	(202)	(199)	(3)	-	-	-	(7.038)	(7.491)	453	-	-	-	-	-	-	(266)	(361)	95	(7.506)	(8.051)	545
Otros resultados operativos, netos	179	70	109	-	-	-	540	238	302	-	-	-	798	(105)	903	(23)	(211)	188	1.494	(8)	1.502
Ganancia operativa	9.220	5.523	3.697	-	-	-	(3)	(226)	223	-	-	-	201	(941)	1.142	(640)	(422)	(218)	8.778	3.934	4.844
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	233	66	167	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(406)	(28)	(378)	(173)	38	(211)
Ganancia del segmento	9.453	5.589	3.864	-	-	-	(3)	(226)	223	-	-	-	201	(941)	1.142	(1.046)	(450)	(596)	8.605	3.972	4.633
Activos reportables	208.525	142.054	(46.486)	20.696	64.914	52.904	77.471	54.722	(15.206)	19.064	17.243	-	33.187	28.083	(41.693)	35.433	54.233	27.962	394.376	361.249	(22.519)
Pasivos reportables	(162.110)	(115.624)	19.985	-	(52.904)	8.686	(60.369)	(45.163)	7.543	-	-	1.821	(108.847)	(67.154)	(36.589)	(3.860)	(31.822)	9.162	(335.186)	(312.667)	10.608
Activos netos reportables	46.415	26.430	(26.501)	20.696	12.010	61.590	17.102	9.559	(7.663)	19.064	17.243	1.821	(75.660)	(39.071)	(78.282)	31.573	22.411	37.124	59.190	48.582	(11.911)

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

Ingresos 2018 vs 2017

Los ingresos por ventas alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, disminuyeron en Ps.845 millones, pasando de Ps.59.669 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.58.824 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.46.13 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.12.686 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos por ventas, alquileres y servicios disminuyeron un 1,7%.

Por su parte, los ingresos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas disminuyeron en un 6,6%, pasando de Ps.3.287 millones (de los cuales Ps.3.025 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.262 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017, a Ps.3.069 millones (de los cuales Ps.2.874 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.195 millones al segmento de Oficinas) durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en un 17,0% pasando de Ps.94 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales Ps.58 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.31 millones al segmento Oficinas y Ps.5 millones al Segmento Ventas y desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.78 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.59 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.8 millones al segmento Oficinas y Ps.11 millones al Segmento Ventas y desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, los ingresos por las operaciones entre segmentos disminuyeron un 14,3%, pasando de Ps.14 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.12 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

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 descenso de Ps.645 millones, pasando de Ps.56.490 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.55.845 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.46.138 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.9.707 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, disminuyeron un 0,2%.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los ingresos del segmento Centros Comerciales disminuyeron un 2,4%, pasando de Ps.6.991 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.6.822 millones durante el ejercicio 2018. Dicha disminución es atribuible principalmente a: (i) una disminución de Ps.139 millones en el aplanamiento de alquileres escalonados (ii) una disminución de Ps.94 millones en alquiler contingente, (iii) una disminución de Ps.58 millones en ingresos por derechos de admisión, parcialmente compensado por, (iv) un incremento de Ps.132 millones en los alquileres básicos, entre otros conceptos.

Oficinas. Los ingresos del segmento Oficinas disminuyeron en un 1,4% pasando de Ps.945 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.932 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. La variación se explica por una leve variación en los ingresos por alquiler.

Ventas y desarrollos. Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento del 3,4%, pasando de Ps.203 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.210 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Este segmento habitualmente varía significativamente de un ejercicio a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo.

Hoteles. Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 8,5% pasando de Ps.1.577 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.1.711 millones durante el ejercicio finalizado el 30

de junio de 2018, principalmente por un aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos).

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

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

Otros. Los ingresos del segmento Otros aumentaron un 166,7% pasando de Ps.12 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.32 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Los mismos se deben principalmente al aumento de ingresos por alquiler debido a eventos registrados en Entertainment Holding S.A.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los ingresos del segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.10.480 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.10.763 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, (ii) un aumento de los metros cuadrados alquilables y (iii) un aumento en el valor de los alquileres.

Telecomunicaciones. Los ingresos del segmento de telecomunicaciones disminuyeron de Ps.35.062 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.34.330 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino acompañado por la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, el cual fue compensado parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet.

Otros. Los ingresos del segmento de Otros disminuyeron de Ps.1.220 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 1.045 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino.

Costos 2018 vs 2017

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron una disminución de Ps.724 millones, pasando de Ps.35.370 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.34.646 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.29.624 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.5.022 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos disminuyeron un 7,1%. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, disminuyeron del 59,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 58,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron una disminución, pasando de un 41,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 39,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas disminuyeron un 7,0% pasando de Ps.3.343 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales Ps.3.113 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.230 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.3.110 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.2.937 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.173 millones al segmento de Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) debido principalmente a menores costos originados por nuestros Centros comerciales, los cuales disminuyeron en 5,7% pasando de Ps.3.113 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.2.937 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un aumento de 11,6%, pasando de Ps.43 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales Ps.14 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.19 millones al segmento Oficinas y Ps.10 millones al Segmento Ventas y desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.48 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio

de 2018 (de los cuales Ps.7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.33 millones al segmento Oficinas y Ps.8 millones al Segmento Ventas y desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los 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 una disminución de Ps.486 millones, pasando de Ps.32.070 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.31.584 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.29.625 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.960 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos disminuyeron un 6,9%. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron levemente del 56,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 56,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron una disminución, pasando de un 21,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 20,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los costos del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 22,2%, pasando de Ps.745 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.580 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por: (i) una disminución en los costos de alquileres y expensas por Ps.149 millones debido a la absorción del déficit del fondo de promoción colectivo; (ii) una disminución de los honorarios y retribuciones por servicios de Ps.11 millones y (iii), una disminución en los gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.11 millones. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 10,7% durante el ejercicio 2017 al 8,5% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. Los costos del segmento Oficinas disminuyeron un 50,3%, de Ps.147 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.73 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente por: (i) una disminución en amortizaciones y depreciaciones de Ps.113 millones; compensado por: (i) un aumento en mantenimiento, reparaciones y servicios de Ps.14 millones; (ii) un incremento en alquileres y expensas de Ps.11 millones; (iii) un mayor cargo en honorarios y retribuciones por servicios de Ps.8 millones y (iv) un aumento en impuestos, tasas y contribuciones de Ps.6 millones. Los costos del segmento Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 15,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 7,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Ventas y desarrollos. Los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento del 1,0%, pasando de Ps.103 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.104 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 50,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 49,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Hoteles. Los costos del segmento Hoteles aumentaron un 6,0%, de Ps.1.102 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.1.168 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como resultado de: (i) un aumento de Ps.22 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un incremento de Ps.19 millones en concepto de honorarios y retribuciones por servicios y (iii) un aumento de Ps.17 millones en concepto de amortizaciones y depreciaciones. Los costos del segmento Hoteles, medidos como

porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 69,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 68,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

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

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

Otros. Los costos del segmento Otros se incrementaron un 337,5%, pasando de Ps.8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.35 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como resultado de: (i) mayores cargos por Ps.12 millones en concepto de alquileres y expensas; (ii) un aumento de Ps.8 millones en el cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal y; (iii) un incremento de Ps.3 millones en concepto de honorarios y retribuciones por servicios.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los costos del segmento de bienes raíces disminuyeron de Ps.4.971 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.4.451 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, compensado con (ii) una disminución en el costo por la menor venta de departamentos residenciales.

Telecomunicaciones. Los costos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps.24.536 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 24.621 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino compensado con un leve aumento de los costos relacionados con contenido para televisión.

Otros. Los costos del segmento de Otros aumentaron de Ps.458 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.552 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, y (ii) un incremento de los costos de Bartan.

Ganancia bruta 2018 vs 2017

La ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó en Ps.121 millones, pasando de Ps.24.299 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales Ps.16.797 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.7.502 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.24.178 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.16.514 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.7.664 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 2,2%. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, aumentó de un 40,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 41,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, se incrementó de un 58,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 60,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Por su parte, el resultado bruto total (ganancia) en concepto de expensas y fondo de promociones colectivas disminuyó en Ps.15 millones, pasando de Ps.56 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales una ganancia de Ps.88 millones proviene del segmento Centros Comerciales y una pérdida de Ps.32 millones del segmento Oficinas), a Ps.41 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales una ganancia de Ps.63 millones proviene del segmento Centros Comerciales y una pérdida de Ps.22 millones del segmento Oficinas).

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 41,2%, pasando de Ps.51 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.30 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta la ganancia bruta proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar la ganancia bruta correspondiente a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni a la ganancia bruta de las operaciones entre segmentos de negocio), la ganancia bruta disminuyó en Ps.159 millones, pasando de Ps.24.420 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales Ps.16.797 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.7.623 millones al Centro de Operaciones

Argentina) a Ps.24.261 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.16.514 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.7.747 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 1,6%. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, aumentó levemente de un 43,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 43,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta medida como porcentaje de los ingresos totales experimentó un aumento, pasando de un 78,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 79,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales disminuyó en un 0,1%, pasando de Ps.6.246 millones para el ejercicio 2017 a Ps.6.242 millones durante el ejercicio 2018. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento, aumentó levemente, pasando del 89,3% durante el ejercicio 2017 al 91,5% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. La ganancia bruta del segmento Oficinas se incrementó en un 7,6% pasando de Ps.798 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.859 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. La ganancia bruta del segmento Oficinas, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 84,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 92,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Ventas y desarrollos. El resultado bruto del segmento Ventas y desarrollos aumentó un 6,0%, pasando de Ps.100 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.106 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como consecuencia de un leve aumento en las ventas registradas durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. La ganancia bruta del segmento ventas y desarrollos, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 49,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 50,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Hoteles. La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 14,3% pasando de Ps.475 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.543 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementó del 30,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 31,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

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

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

Otros. La ganancia bruta del segmento Otros disminuyó en un 175,0% pasando de una ganancia de Ps.4 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una pérdida de Ps.3 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. La ganancia bruta del segmento Otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 33,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 9,4% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. La ganancia bruta del segmento de bienes raíces aumentó de Ps.5.509 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.6.312 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, acompañado por la reducción en los costos. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos aumento levemente del 52,6% durante el 2017, a un 58,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Telecomunicaciones. La ganancia bruta del segmento de telecomunicaciones disminuyó de Ps.10.526 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.9.709 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, incrementado por la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, el cual fue compensado parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet. La ganancia bruta del segmento como

porcentaje de los ingresos disminuyó levemente del 30,0% durante el 2017, a un 28,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Otros. La ganancia bruta de segmento de Otros disminuyó de Ps.762 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.493 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, seguido por una caída en los resultados brutos de Bartan y Epsilon. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos disminuyó del 62,5% durante el 2017, a un 47,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

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

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión consolidado total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó en Ps.21.370 millones, pasando de una pérdida neta de Ps.4.389 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales una ganancia de Ps.779 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y una pérdida de Ps.5.168 millones del Centro de Operaciones Argentina) a una ganancia neta de Ps.16.981 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.3.575 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.13.406 millones del Centro de Operaciones Argentina).

Cabe destacar que bajo la metodología de ajuste por inflación el resultado por valuación a valor razonable de las propiedades de inversión debe ser descompuesto en sus dos efectos: i) ajuste por inflación y ii) pérdida o ganancia por ajuste a valor razonable real. En el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, el efecto inflacionario no excede la apreciación causada de las propiedades de inversión, por éste motivo se reconoce una ganancia por cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión de ARS 16.981 millones.

Centro de Operaciones Argentina:

1. Segmento de Centros Comerciales:

Mantuvimos la misma cartera de centros comerciales entre el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018 y 2017. Los valores de nuestras propiedades de centros comerciales aumentaron 8,5% durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018 debido al impacto de la depreciación del peso, incremento de la tasa de inflación proyectada y disminución de la alícuota impositiva.

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

El resultado por ajuste a valor razonable real de las propiedades incluidas en los presentes segmentos aumentó 1.230,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, como resultado del impacto de la depreciación del peso argentino.

3. Adicionalmente por el impacto del ajuste por inflación se reclasificaron \$18.186 a Resultado por exposición a cambios en el poder adquisitivo de la moneda.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión segmento de bienes raíces aumentó de Ps.779 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.3.575 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió al incremento del valor de las propiedades en Israel, acompañado por una estabilidad en las propiedades de Estados Unidos.

Gastos generales y de administración 2018 vs 2017

Los gastos de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron una disminución de Ps.184 millones, pasando de Ps.7.068 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales Ps.5.583 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.485 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.6.884 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.5.299 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.585 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración se incrementaron en un 6,7%. Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron una disminución, pasando

de un 11,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 11,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos generales y de administración totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron de un 11,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 12,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Por su parte, los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos aumentaron en Ps.16 millones, pasando de Ps.10 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.26 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Finalmente, los gastos de administración por operaciones entre segmentos aumentaron Ps.8 millones, pasando de Ps.15 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.23 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de administración experimentaron una disminución de Ps.160 millones, pasando de Ps.7.093 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales Ps.5.583 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.510 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.6.933 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.5.299 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.634 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos de administración provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos se incrementaron en un 8,2%. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, experimentaron una disminución, pasando de un 12,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 12,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un incremento, pasando de un 15,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 16,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 2,6%, pasando de Ps.582 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.597 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de un aumento de (i) los gastos bancarios de Ps.14 millones; (ii) un aumento en las amortizaciones de Ps.13 millones; (iii) un incremento de Ps.10 millones en mantenimiento y reparaciones, viáticos y movilidad; parcialmente compensado por; (iv) una disminución de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.20 millones. Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron de un 8,3% durante el ejercicio 2017 a un 8,8% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 3,2%, pasando de Ps.157 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.152 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un descenso de Ps.15 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal, compensado parcialmente por: (i) un aumento de Ps.6 millones en publicidad, propaganda y otros gastos. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 16,6 % durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 16,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Ventas y desarrollos. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 93,1%, pasando de Ps.72 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.139 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de honorarios a directores de Ps.16 millones; (ii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de Ps.15 millones; (iii) un aumento de Ps.6 millones en impuestos, tasas y contribuciones; (iv) un aumento de Ps.5 millones en honorarios y retribuciones por servicios y (v) un aumento de Ps.4 millones en mantenimiento, reparaciones y servicios, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje

de los ingresos del mismo segmento, aumentaron del 35,5 % durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 66,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Hoteles. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 12,2% pasando de Ps.304 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.341 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como resultado de: (i) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de Ps.17 millones y (ii) un aumento de mantenimiento, reparaciones y servicios de Ps.15 millones. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 19,3% durante ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 19,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Internacional. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional disminuyeron en un 7,9%, pasando de Ps.89 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.82 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.32 millones, compensada parcialmente por: (i) un aumento de Ps.11 millones en impuestos, tasas y contribuciones; (ii) un incremento en otros gastos de administración de Ps.8 millones

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo disminuyeron un 7,2%, pasando de Ps.290 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.269 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente por un descenso de Ps.20 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos.

Otros. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros se incrementaron un 237,5% pasando de Ps.16 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.54 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como resultado de: (i) un incremento de mantenimiento, reparaciones y servicios de Ps.16 millones; (ii) un aumento de impuestos, tasas y contribuciones de Ps.8 millones;y (iii) un aumento de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.7 millones, entre otros conceptos.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.636 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.644 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino compensados por un leve aumento de los costos de estructura Los gastos generales y de administración asociados con el segmento medidos como porcentaje de los ingresos de esté disminuyeron, del 6,1% para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017, y 6,0% para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Telecomunicaciones. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento telecomunicaciones disminuyeron de Ps.3.499 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.3.214 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino y (ii) una disminución reducción de los gastos de personal por reducción de la cantidad, la cual acompañó la caída de las ventas en busca de mejoras en la eficiencia. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento medidos como porcentaje de los ingresos de esté, bajaron de un 10% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 9,4% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento corporativo disminuyeron de Ps.836 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.597 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino seguido de una disminución del personal y los gastos de estructura de DIC y IDBD, acompañado también por una reducción en los honorarios legales de Dolphin.

Otros. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Otros aumentaron de Ps.612 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 844 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de

2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino y un incremento en la estructura de Bartan y Epsilon.

Gastos de comercialización 2018 vs 2017

Los gastos de comercialización consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron una disminución de Ps.523 millones, pasando de Ps.8.806 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.8.283 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.7.506 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.777 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 2,9%. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, disminuyeron pasando del 14,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 14,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. 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 pasando del 5,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 6,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos aumentaron Ps.1 millón pasando de Ps.10 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.11 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento de Ps.526 millones pasando de Ps.8.820 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.8.294 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.7.506 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.788 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 2,5%. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron pasando del 15,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 14,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Sin considerar los efectos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales de acuerdo a la información por segmentos, experimentaron un pequeño aumento, pasando de un 7,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 8,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Centro de operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 6,0%, pasando de Ps.401 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.425 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.28 millones en el cargo por incobrabilidad (ii) un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de Ps.17 millones y (iii) un incremento de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.4 millones, parcialmente compensados por (iv) una disminución de remuneraciones y cargas sociales por Ps.14 millones y (v) una disminución en publicidad y propaganda de Ps.11 millones. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, aumentaron de un 5,7% durante el ejercicio 2017 a un 6,2% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 2,0% pasando de Ps.102 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.100 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se generó principalmente como consecuencia de una disminución de Ps.20 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales, compensada por un aumento de Ps.17 millones en concepto de deudores incobrables. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando de un 10,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 10,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Ventas y desarrollos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 4,8% pasando de Ps.42 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.40 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se generó principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de Ps.8 millones en impuestos, tasas y contribuciones; (ii) una disminución de Ps.2 millones en

concepto de mantenimiento, reparaciones y servicios y; (iii) una disminución de Ps.2 millones publicidad, propaganda y otros gastos comerciales, compensado por: (i) un incremento de Ps.4 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (ii) un aumento de Ps.3 millones en alquileres y expensas y; (iii) un incremento de Ps.2 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando de un 20,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 19,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Hoteles. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 0,9%, de Ps.216 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.218 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.24 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) una mayor carga de Ps.22 millones impuestos, tasas y contribuciones; (iii) un incremento de Ps.19 millones en concepto de honorarios y retribuciones por servicios; (iv) un aumento de Ps.14 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales y (v) un incremento de Ps.6 millones en alquileres y expensas, compensado por: (i) una disminución de Ps.23 millones en concepto de mantenimiento, reparaciones y servicios y (ii) una disminución de Ps.62 millones en alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando del 13,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 12,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

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

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

Otros. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros disminuyeron un 37,5% pasando de Ps.8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.5 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como consecuencia de una disminución de Ps.8 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales, compensada por un incremento de Ps.3 millones en impuestos, tasas y contribuciones y; (ii) un aumento de Ps.2 millones en el cargo por deudores incobrables. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron considerablemente, pasando del 66,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 15,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos de comercialización asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.199 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.202 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, compensado con aumento relacionado a la comercialización de más metros cuadrados. Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos se mantuvieron estables en un 1,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 y el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Telecomunicaciones. Los gastos de comercialización asociados con el segmento telecomunicaciones disminuyeron de Ps.7.491 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.7.038 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, acompañado de (ii) una disminución de los gastos de publicidad en la línea de teléfonos móviles. Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos disminuyeron, pasando de un 21,4% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a 20,5% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Otros. Los gastos de comercialización asociados con el segmento Otros disminuyeron de Ps.361 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 266 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha

variación se debió a una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino y a una disminución en los gastos de Elron.

Otros resultados operativos, netos 2018 vs 2017

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, registraron un aumento de Ps.2.180 millones, pasando de una pérdida neta de Ps.651 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia neta de Ps.1.529 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales provienen Ps.35 millones de ganancia neta del Centro de Operaciones Argentina y Ps.1.494 millones de ganancia neta del Centro de Operaciones Israel).

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en Ps.45 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.20 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de la cual una pérdida de Ps.14 millones proviene del segmento Ventas y desarrollos, Ps.2 millones provienen del segmento Oficinas y Ps.4 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) a una pérdida neta de Ps.25 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de la cual una pérdida de Ps.24 millones se encuentra asignada al segmento Ventas y desarrollos del Centro de Operaciones Argentina y Ps.1 millones se encuentra asignado al segmento Centros Comerciales de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los otros resultados operativos netos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las operaciones entre segmentos de negocio), la línea otros resultados operativos, netos registró un aumento de Ps.2.152 millones, pasando de una pérdida neta de Ps.687 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia neta Ps.1.465 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos aumentaron en Ps.650 millones.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los otros resultados operativos, netos, del segmento Centros Comerciales disminuyeron un 13,3%, pasando de una pérdida de Ps.75 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.65 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un menor cargo por donaciones de Ps.53 millones, compensado parcialmente por: (ii) un mayor cargo por Ps.38 por intereses generados por créditos; y (iii) un mayor cargo por juicios y contingencias de Ps.20 millones. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron de un 1,1% durante el ejercicio 2017 a un 1,0% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. Los resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 27,3%, pasando de una pérdida de Ps.22 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una pérdida de Ps.16 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como consecuencia de un menor cargo en donaciones y en concepto de juicios y otras contingencias, entre otros conceptos. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 2,3% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 1,7% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Ventas y desarrollos. Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en un 234,7%, pasando de una pérdida de Ps.72 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia de Ps.97 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como consecuencia de la venta de pisos del Hotel Intercontinental por parte de IRSA Propiedades Comerciales. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron de un 35,5% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 46,2% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Hoteles. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Hoteles disminuyeron en Ps.30 millones, pasando de una ganancia de Ps.2 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una pérdida de Ps.28 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente por un mayor cargo en concepto de resultado por siniestro de caldera. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los

ingresos de este segmento disminuyeron de un 0,1% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 1,6% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Internacional. Los otros resultados operativos netos de este segmento aumentaron un 92,4%, pasando de una pérdida neta de Ps.528 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una pérdida de Ps.40 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente por la reversión de la diferencia de conversión ocurrida en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

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

Otros. Los otros resultados operativos netos de este segmento aumentaron un 43,8%, pasando de una ganancia neta de Ps.16 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia neta de Ps.23 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente por ingresos por cesión de créditos canon de Entertainment Holdings SA. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 133,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 71,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.70 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 179 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino y (ii) resultado por la venta de bienes de uso.

Telecomunicaciones. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de Ps.238 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.540 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, compensado con (ii) la venta de la subsidiaria Rimon.

Corporativo. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento corporativo pasaron de Ps.105 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 798 millones de ganancia durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, compensado con (ii) el resultado favorable por el juicio ganado por Ma'ariv.

Otros. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Otros pasaron de Ps.211 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 23 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, y (ii) una disminución en los gastos de investigación y desarrollo.

Resultado operativo 2018 vs 2017

El resultado operativo consolidado total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 713,0% pasando de una ganancia de Ps.3.385 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia de Ps.27.521 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.8.778 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.18.743 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo aumentó en Ps.19.292 millones. El resultado operativo consolidado total ganancia, medido como porcentaje de los ingresos por ventas alquileres y servicios, aumentó de un 5,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 46,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo consolidado total, medido como porcentaje de los ingresos totales, aumentó de un 4,3% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 147,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 2,1%, pasando de Ps.722 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales Ps.715 millones al segmento Oficinas; Ps.6 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.1 millón al segmento Ventas y desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), a Ps.707 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales una ganancia de Ps.670 millones al segmento Oficinas; una ganancia de Ps.82 millones se encuentran asignados al

segmento Centros Comerciales y una pérdida de Ps.45 millón al segmento 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 100,0%, habiéndose registrado una pérdida de Ps.2 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

Finalmente, el resultado operativo generado por las operaciones entre segmentos disminuyó en un 80,0%, pasando de una de Ps.5 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una pérdida de Ps.9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

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 587,9% pasando de una ganancia de Ps.4.102 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia de Ps.28.219 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.8.778 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.19.441 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado operativo proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo ganancia aumentó en Ps.19.273 millones. El resultado operativo, medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, aumentó de un 7,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 50,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo total de acuerdo a la información por segmentos, medido como porcentaje de los ingresos totales, aumentó de un 1,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a un 200,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros comerciales. El resultado operativo de Centros Comerciales aumentó un 1.472,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, pasando de una pérdida de Ps.695 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia de Ps.9.539 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. El resultado operativo del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 9,9% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 139,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Oficinas. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, aumentó en 200,7%, pasando de una ganancia de Ps.1.651 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia de Ps.4.964 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. La variación se debe principalmente a un aumento de Ps.3.239 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo del segmento Oficinas como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 174,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 532,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Ventas y desarrollos. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentó en Ps.4.954 millones, pasando de una ganancia de Ps.204 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia de Ps.5.158 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicho aumento se debe principalmente a un aumento de Ps.4.844 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo del segmento Ventas y desarrollos como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 100,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 2.456,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Hoteles. El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó un aumento del 2,3%, pasando de una pérdida de Ps.43 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una pérdida de Ps.44 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicho aumento se debe principalmente al aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos) generando un aumento en los ingresos. El resultado operativo del segmento Hoteles como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyó del 2,7% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 2,6% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Internacional. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional aumentó un 80,2% pasando de una pérdida de Ps.617 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una pérdida de Ps.122

millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debe a la reversión de la diferencia de conversión ocurrida en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

Corporativo. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Corporativo disminuyó un 7,2% pasando de una pérdida de Ps.290 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una pérdida de Ps.269 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 afectada principalmente por los gastos generales y de administración.

Otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Otros presentó un aumento del 611,9%, pasando de una pérdida de Ps.42 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia de Ps.215 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. La variación se debe principalmente a un aumento de Ps.292 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo del segmento Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 350,0% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 al 671,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado operativo del segmento de Bienes raíces aumentó de Ps.5.523 millones durante el año fiscal 2017 a Ps.9.220 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, y (ii) la ocupación de proyectos en Israel, un aumento en la cantidad de metros ocupados y una ganancia relacionada con los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión.

Telecomunicaciones. el resultado operativo del segmento de Telecomunicaciones aumentó de una pérdida de Ps.226 millones durante el año fiscal 2017 a una pérdida de Ps.1 millón durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió (i) una devaluación del 1% del NIS frente al peso argentino, (ii) aumento en los suscriptores de televisión y (iii) la continua erosión en los ingresos por servicios, que fue parcialmente compensada por la disminución en los gastos de operación, debido a las mayores medidas de eficiencia implementadas por Cellcom y la venta de Rimon.

Corporativo. el resultado operativo del segmento Corporativo aumentaron de una pérdida de Ps.941 millones durante el año fiscal 2017 a una ganancia de Ps.201 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del 1% del NIS frente al peso argentino, y (ii) el resultado positivo por el juicio de Ma'ariv.

Otros. el resultado operativo del segmento Otros pasaron de una pérdida de Ps 422 millones durante el año fiscal 2017 a una pérdida de Ps.640 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió a (i) una devaluación del 1% del NIS frente al peso argentino, y (ii) incremento en los costos de Bartan y Epsilon.

Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos 2018 vs 2017

El resultado proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó un 227,7%, de una pérdida de Ps.757 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una pérdida de Ps.2.481 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales una pérdida de Ps.173 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una pérdida de Ps.2.308 millones del Centro de Operaciones Israel). Sin considerar los resultados provenientes del Centro de Operaciones Israel, el resultado proveniente de nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos disminuyó un 190,3%, principalmente originado por los resultados negativos provenientes del segmento Ventas y desarrollos e Internacional.

Asimismo, el resultado neto por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (segmento Centros Comerciales), Quality Invest S.A. (segmento Oficinas) y; Cyrsa S.A. y Puerto Retiro S.A. (segmento Ventas y desarrollos), evidenció un aumento del 281,8%, pasando de una ganancia de Ps.170 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia de Ps.649 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente por resultados provenientes del negocio conjunto Quality Invest S.A., debido al resultado originado en la valuación de las propiedades de inversión.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. El resultado por participaciones en asociadas y negocios conjuntos del segmento Centros Comerciales registró una disminución de Ps.179 millones, pasando de una ganancia de Ps.246 millones durante el

ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.66 millones durante el ejercicio 2018, generado por nuestra participación en Nuevo Puerto Santa Fé.

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

Ventas y desarrollos. El resultado generado por nuestras participaciones en los negocios conjuntos Cyrsa S.A. y Puerto Retiro S.A. se exponen consolidados línea por línea. El resultado proveniente de nuestra participación en nuestra asociada Manibil S.A., que se exponen en esta línea, aumentó en Ps.19 millones, pasando de una pérdida Ps.16 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia de Ps.3 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

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

Internacional. El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, disminuyó un 779,3%, pasando de una pérdida de Ps.352 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una pérdida de Ps.3095 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente generado por un resultado negativo de nuestra inversión en New Lipstick LLC de Ps.3.083 millones.

Otros. El resultado generado por nuestra participación en asociadas del segmento Otros, disminuyó un 122,6%, pasando de una pérdida de Ps.597 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia de Ps.135 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente como consecuencia de una ganancia proveniente de nuestras inversiones en el BHSA por Ps.290 millones.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado positivo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de Ps. 66 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 233 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 debido una mejoría que presento Mehadrin y Pbel en sus resultados.

Otros. El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de una pérdida de Ps. 28 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a pérdida de Ps. 403 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 debido al bajo rendimiento que están teniendo las inversiones de Elron.

Resultados financieros, netos

Los resultados financieros pasaron de una pérdida de Ps. 6.924 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una pérdida de Ps.28.460 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, dicha variación se debe principalmente a la devaluación del peso argentino frente al dólar y al resultado por canje de deuda de DIC.

Impuesto a las ganancias

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los ejercicios presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias del ejercicio pasó de una pérdida de Ps. 1.491 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017, a una ganancia de Ps.6.280 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, de la cual una ganancia de Ps. 7.445 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina y esto se ve compensado con una pérdida de Ps. 1.165 millones proveniente del Centro de Operaciones Israel.

Resultado del ejercicio

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio, incluyendo el efecto de las operaciones discontinuadas, pasó de una ganancia de Ps. 3.048 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una ganancia de Ps 23.237 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, de la cual Ps. 13.036 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y Ps. 10.201 millones del Centro de Operaciones Israel.

7. NUESTRA DEUDA

Centro de Operaciones de Argentina

La siguiente tabla describe nuestra deuda total al 30 de junio de 2019:

Tipo de Deuda	Moneda	Monto ⁽¹⁾	Tasa	Vencimiento
Descubiertos Bancarios	ARS	1,4	Variable	< 360 días
IRSA 2020 Clase II	USD	71,4	11,50%	jul-20
ON Clase VII	ARS	9,0	Badlar + 299	sep-19
ON Clase VIII	USD	132,6	7,00%	sep-19
ON Clase I	USD	96,3	10,00%	nov-20
Otra deuda	USD	32,4	5,95%	feb-22
Deuda Total IRSA		343,1		
Efectivo&Eq+Inversiones IRSA ⁽²⁾	USD	9,2		
Deuda Neta IRSA	USD	333,9		
Descubiertos Bancarios	ARS	8,9	-	< 360 d
Préstamo PAMSA	USD	35,0	Fija	feb-23
ON IRCP Clase IV	USD	138,5	5,0%	sep-20
ON IRSA CP Clase II	USD	360,0	8,75%	mar-23
Deuda Total de IRSA CP		542,4		
Efectivo & Equivalentes más Inversiones ⁽³⁾	USD	236,3		
Deuda Neta IRSA CP	USD	306,1		

(1) Valor nominal del capital expresado en USD (millones) a tipo de cambio 42,463 ARS/USD, sin considerar intereses devengados ni eliminaciones de saldos con subsidiarias

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

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

Centro de Operaciones de Israel

Deuda financiera al 31 de marzo de 2019:

Deuda	Monto (NIS millones)
IDBD ⁽¹⁾	2.199
DIC	2.636

(1) Caja en IDB incluye NIS 577 millones como colateral de la transacción de swap de Clal

8. DIRECCION Y ADMINISTRACIÓN

Directorio

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

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

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

Nombre	Fecha de Nacimiento	Cargo en IRSA	Fecha de Designación en el Cargo Actual	Vencimiento del Mandato	Cargo Actual desempeñado desde
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	Presidente	2015	2021 ⁽¹⁾	1991
Saúl Zang	30/12/1945	Vicepresidente 1°	2015	2021 ⁽¹⁾	1994
Alejandro G. Elsztain	31/03/1966	Vicepresidente 2°	2016	2019	2001
Fernando A. Elsztain	04/01/1961	Director Titular	2017	2020	1999
Carlos Ricardo Esteves	25/05/1949	Director Titular	2017	2020	2005
Cedric D. Bridger	09/11/1935	Director Titular	2015	2021 ⁽¹⁾	2003
Marcos Fischman	09/04/1960	Director Titular	2015	2021 ⁽¹⁾	2003
Fernando Rubín	20/06/1966	Director Titular	2016	2019	2004
Gary S. Gladstein	07/07/1944	Director Titular	2016	2019	2004
Mario Blejer	11/06/1948	Director Titular	2017	2020	2005
Mauricio Wior	23/10/1956	Director Titular	2015	2021 ⁽¹⁾	2006
Gabriel A. G. Reznik	18/11/1958	Director Titular	2017	2020	2008
Ricardo H. Liberman	18/12/1959	Director Titular	2017	2020	2008
Daniel Ricardo Elsztain	22/12/1972	Director Titular	2017	2020	2007
Gastón Armando Lernoud	04/06/1968	Director Suplente	2017	2020 ¹	2014
Enrique Antonini	16/03/1950	Director Suplente	2016	2019	2007

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Mauricio Wior. El Sr. Wior obtuvo un master en finanzas, así como una licenciatura en economía y contabilidad en la Universidad de Tel Aviv, en Israel. Actualmente, el Sr. Wior es director de Banco Hipotecario S.A., TGLT S.A., Vicepresidente de Shufersal, 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 de Cresud y Director Titular del Banco Hipotecario S.A.

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

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

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

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

Contratos de Trabajo con Nuestros Directores

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

Comité Ejecutivo

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

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

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

Gerencia de Primera Línea

Nombramiento de la Gerencia de Primera Línea

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

Información sobre la Gerencia de Primera Línea

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

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

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

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

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

Comisión Fiscalizadora

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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, Futuros y Opciones.Com S.A., IRSA Propiedades Comerciales SA. y Llao Llao Resorts S.A., entre otras.

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

Gerencia de Compliance

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

1. Gobierno Corporativo

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

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

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

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

2. Calidad de Procesos

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

3. Control interno

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

Marco integral de Control Interno

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

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

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

4. Seguridad de la Información

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

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

Los pilares son:

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

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

5. Auditoría Interna

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

El área ejecuta las siguientes tareas:

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

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

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

Comité de Auditoría

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Remuneración

Directorio

La Ley General de Sociedades establece que la remuneración del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora, en caso de no estar establecida en el estatuto de la Compañía, deberá ser fijada por la asamblea. El monto máximo de las retribuciones que por todo concepto pueden percibir los miembros del Directorio, 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 2019 fue de ARS 17.224.951.

Comisión Fiscalizadora

En la asamblea de accionistas celebrada el 29 de octubre de 2018 se aprobó por mayoría de los votos abonar a la Comisión Fiscalizadora por las tareas realizadas para el ejercicio económico finalizado el 30.06.2018 la suma en conjunto de ARS 900.000.-.

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 situado en la Argentina como Fondo Común de Inversión que cuenta con la aprobación de la C.N.V.

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

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

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

Programa de Incentivo a Largo Plazo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Código de Ética

El Código de Ética se puso en vigencia a partir del 25 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 2019 teníamos una dotación de 1.709 empleados. Nuestro segmento de Desarrollo y Venta de Propiedades y Otros Negocios no relacionados a los centros comerciales contaba con 12 empleados. El segmento Centros Comerciales cuenta con 865 empleados, de los cuales 403 se encuentran representados por el Sindicato de Empleados de Comercio (SEC). El segmento Hoteles cuenta con 832 empleados, de los cuales 662 empleados se encuentran representados por la Unión de Trabajadores del Turismo, Hoteleros y Gastronómicos de la República Argentina (UTHGRA).

	Ejercicio finalizado el 30 de junio de,		
	2017	2018	2019
Desarrollo y Venta de Propiedades y otros Negocios no Relacionados a los Centros Comerciales y Oficinas ⁽¹⁾	31	31	12
Centros Comerciales y Oficinas ⁽²⁾	947	928	865
Hoteles ⁽³⁾	790	812	832
Total	1.768	1.771	1.709

(1) En marzo 2019 dejamos de ser los administradores de los Consorcios Libertador S.A y Maipú 1300 S.A.

(2) En diciembre 2018 se terminó la concesión del centro comercial Buenos Aires Design.

(3) Incluye Hotel Intercontinental, Libertador Hotel y Llao Llao.

Centro de Operaciones Israel

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados al 30 de junio de 2019 de nuestro centro de operaciones en Israel separado por compañía

IDB	1
DIC	39
Shufersal ⁽¹⁾	15.762
Cellcom	3.901
Elron	13
Epilson	45
IDB Tourism	615
Modiin	1
PCB ⁽²⁾	552

(1) Incluye empleados de Gidron y New-Pharm

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

9. CONTRATO DE SERVICIOS COMPARTIDOS CON CRESUD E IRSA CP

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

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

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

En el marco del presente contrato las empresas oportunamente encomendaron a una consultora externa, Deloitte, la revisión y evaluación 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.

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

10. INFORMACIÓN BURSÁTIL

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

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

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

	ByMA			NYSE		
	Acción Volumen	Por acción Máximo	Por acción Mínimo	GDS Volumen	US\$ por GDS Máximo	US\$ por GDS Mínimo
Ejercicio 2017						
1er Trimestre	4.880.744	29,80	24,00	4.387.317	19,49	16,58
2do Trimestre	5.132.615	31,00	25,85	4.931.113	20,14	17,06
3er Trimestre	3.791.351	38,90	29,35	3.124.159	24,87	19,00
4to Trimestre	2.915.572	40,80	37,00	2.538.946	26,15	23,35
Anual	16.720.282	40,80	24,00	14.981.535	26,15	16,58
Ejercicio 2018						
1er Trimestre	4.087.847	44,00	38,05	2.988.161	25,50	22,00
2do Trimestre	8.226.277	54,90	42,50	4.464.818	31,77	24,25
3er Trimestre	7.147.640	60,75	46,70	6.140.144	32,17	23,00
4to Trimestre	5.134.886	53,25	46,40	5.027.349	25,69	16,81
Anual	24.596.650	60,75	38,05	18.620.472	32,17	16,81
Ejercicio 2019						
1er Trimestre	2.879.900	64,16	44,91	6.183.383	17,71	13,17
2do Trimestre	1.688.773	62,26	45,67	6.219.143	15,83	12,33
3er Trimestre	1.760.981	57,20	47,80	2.249.342	15,44	10,90
4to Trimestre	4.091.000	55,95	38,85	6.723.242	13,99	8,50
Anual	10.420.654	64,16	38,85	21.375.110	17,71	8,50

Fuente: Bloomberg.

Dividendos y Política de Dividendos

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

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

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

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

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

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

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

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

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo (\$ millones)	Dividendo por acción ⁽¹⁾ (\$)
2010	120,0	0,207
2011	311,6	0,539
2012	99,0	0,171
2013	180,0	0,311
2014	306,6	0,532
2015	56,6	0,9869
2016	-	-
2017	-	-
2018	1.400,0	24,3365
2019 ⁽²⁾	-	-

(1) Corresponde a pagos por acción.

(2) Dividendo en especie pagado en acciones de IRSA Propiedades Comerciales S.A. Dividendo por acción: 0,01109 acciones de IRCP por acción de IRSA. Dividend yield: 5%

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

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

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo (\$ millones)	Dividendo por acción ⁽¹⁾ (\$)
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⁾
2018	680.000.000	5,3962
2019	545.000.000	4,3249

(1) Corresponde a pagos por acción

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

11. PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO EJERCICIO

El próximo ejercicio se presenta con desafíos en ambos centros de operaciones: Argentina e Israel. En Argentina, el escenario político y económico a la fecha de emisión de los estados contables se encuentra en un proceso de transición, motivado principalmente por el resultado de las elecciones PASO (Primarias, Abiertas, Simultáneas y Obligatorias) realizadas en el mes de agosto de este año cuyo resultado produjera determinados movimientos políticos y toma de decisiones económicas con distinto impacto en los sectores empresariales y sociales del país. A fines de octubre de 2019, se realizarán las elecciones presidenciales que determinarán el cambio o no del Poder Ejecutivo y, en consecuencia, el mantenimiento o no de las políticas de gobierno actuales, con resultados inciertos. A esto se suma la situación de la región con cierta inestabilidad política y económica que no permite terminar de concretar la recuperación de los índices de crecimiento. A nivel global, encontramos la existencia de conflictos comerciales entre diferentes países y una ralentización del crecimiento mundial que también incide negativamente en América Latina. La apreciación de los mercados internacionales respecto de Argentina se ha vuelto inestable como consecuencia de la crisis económica del país y ha incidido en las expectativas de desarrollo.

En este contexto, nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A. seguirá trabajando en optimizar su eficiencia operativa. En centros comerciales, trabajará en la ocupación de los m² vacantes en Dot Baires Shopping producto de la salida anticipada de Walmart a la vez que seguirá innovando en las últimas tendencias tecnológicas para poder conocer más de cerca a sus clientes y visitantes. Con relación al segmento de oficinas, prevemos inaugurar el 9º edificio de oficinas del portafolio, “200 Della Paolera”, ubicado en Catalinas, una de las zonas corporativas más premium de Argentina. Este edificio, de aproximadamente 35.000 m² de ABL, 318 cocheras, vestuarios, servicios y amenities, se convertirá en un icono emblemático de la ciudad a la vez que tendrá Certificación LEED, que valida las mejores prácticas medio ambientales para transformar los estándares de operación en el edificio. El proceso de comercialización está avanzando con buen pronóstico de ocupación para su apertura, prevista para el último trimestre del PF 2020

En relación al Centro de Operaciones en Israel, hemos trabajado este año y seguiremos haciéndolo en 2020 en dos importantes frentes: la venta de Clal Insurance y el requerimiento de la ley de concentración de reducir un nivel más de compañía pública. Asimismo, continuaremos reduciendo los niveles de deuda de las compañías, vendiendo aquellos activos no estratégicos del portfolio y mejorando los márgenes operativos de cada una de las subsidiarias operativas. Confiamos en el valor de esta inversión, de la cual esperamos obtener buenos frutos en el futuro.

En el marco del contexto nacional e internacional anteriormente expuesto, la Sociedad se encuentra analizando alternativas que le permitan apreciar el valor de la acción. En ese sentido, el Directorio de la Sociedad continuará en la evaluación de herramientas financieras, económicas y/o corporativas que le permitan a la Sociedad mejorar su posición en el mercado en el que actúa y contar con la liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones. En el marco de ese análisis las herramientas indicadas pueden estar vinculadas con procesos de reorganización societaria (fusión, escisión o una combinación de ambas), disposición de activos en forma pública y/o privada que podrán incluir bienes inmuebles como asimismo valores negociables de titularidad de la Sociedad, incorporación de accionistas a través de aumentos de capital mediante la oferta pública de acciones para captación de nuevos capitales, recompra de acciones e instrumentos similares a los descriptos que sean de utilidad a los objetivos propuestos.

Teniendo en cuenta la calidad de los activos de real estate que integran nuestro portafolio, la diversificación de nuestro negocio por segmento y por país y la franquicia de la compañía para acceder al mercado de capitales, nos sentimos confiados para continuar consolidando el mejor portafolio de Argentina e Israel.

Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha
9 de septiembre de 2019
Por Comisión Fiscalizadora

Noemí Cohn
Síndico Titular

Saúl 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 – Ejercicio 2019

	Cumplimiento		Incumplimiento (1)	Informar ⁽²⁾ o Explicar ⁽³⁾
	Total (1)	Parcial (1)		
<u>PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACIÓN ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONÓMICO QUE ENCABEZA Y/O INTEGRA Y SUS PARTES RELACIONADAS</u>				
<p><u>Recomendación I.1:</u> Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas</p> <p>Responder si: La Emisora cuenta con una norma o política interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas conforme al artículo 72 de la Ley N° 26.831, operaciones celebradas con accionistas y miembros del Órganos de Administración, Gerentes de primera línea y Síndicos y/o consejeros de vigilancia, en el ámbito del grupo económico que encabeza y/o integra. Explicitar los principales lineamientos de la norma o política interna.</p>	X			<p>La Sociedad realiza operaciones entre partes relacionadas dando cumplimiento a lo previsto por el art. 72 de la Ley N° 26.831 y a las Normas Internacionales de Contabilidad, informándolas en los Estados Financieros anuales y trimestrales de acuerdo a lo requerido por las normas contables.</p> <p>Conforme el art. 72 mencionado, antes de celebrarse una operación entre partes relacionadas por un monto relevante, entendiéndose como “relevante” a un importe igual o superior al 1% del Patrimonio Neto de la Compañía, el Directorio previo a su aprobación debe requerir al Comité de Auditoría un pronunciamiento manifestando si las condiciones de la operación pueden considerarse razonablemente adecuadas a las condiciones normales y habituales de mercado.</p>
<p><u>Recomendación I.2:</u> Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.</p> <p>Responder si: La Emisora tiene, sin perjuicio de la normativa vigente, claras políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés que pudieran surgir entre los miembros del Órgano de Administración, Gerentes de primera línea y Síndicos y/o consejeros de vigilancia en su relación con la Emisora o con personas relacionadas a la misma. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>	X			<p>La Sociedad cuenta con un Código de Ética, que ha sido suscripto por cada uno de los integrantes y aplica tanto a Directores, Síndicos y empleados, y un Comité de Ética, responsable de resolver las cuestiones relacionadas con el mencionado Código.</p> <p>El Código de Ética establece principios éticos y guías acerca del comportamiento individual o empresario aceptado. Entre otros temas incluye, lineamientos sobre conflictos de interés. Establece que los Directores, Gerentes y empleados deben actuar con honradez e integridad, evitando que su conducta entre en conflicto de interés con la Compañía y para tal caso deberán suministrar en tiempo y forma al Comité de Ética toda información que pueda afectar lo establecido por el Código.</p> <p>La Compañía posee un Mapa de Partes Relacionadas que identifica las sociedades que tienen relación de control y/o influencia significativa con la Emisora. El mismo es actualizado trimestralmente. Los Gerentes Directores y Síndicos firman anualmente un formulario sobre operaciones entre Partes Relacionadas.</p>
<p><u>Recomendación I.3:</u> Prevenir el uso indebido de información privilegiada.</p> <p>Responder si: La Emisora cuenta, sin perjuicio de la normativa vigente, con políticas y mecanismos asequibles que previenen el uso indebido de información privilegiada por parte de los miembros del Órgano de Administración, Gerentes de primera línea, Síndicos y/o consejeros de vigilancia, accionistas controlantes o que ejercen una influencia significativa, profesionales</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>intervinientes y el resto de las personas enumeradas en los artículos 7 y 33 del Decreto N° 677/01. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>			<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 período fijo -previo y posterior a la publicación de los estados financieros durante el cual empleados, Directores y Síndicos no pueden negociar valores de la Sociedad. El envío de alertas sobre el inicio del período de indisponibilidad para efectuar transacciones, actúa además como recordatorio. Estas restricciones temporales también pueden ser impuestas cada vez que el directorio lo considera necesario. Existen además procedimientos de seguridad de la información para la protección de datos de la Sociedad.</p>
PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SÓLIDA ADMINISTRACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA EMISORA			
<p>En el marco para el gobierno societario debe: <u>Recomendación.II.1:</u> Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su orientación estratégica.</p>			
<p>II.1.1 Informar si el Órgano de Administración aprueba:</p>			
<p>II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales.</p>	X		<p>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</p>
<p>II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación.</p>		X	<p>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.</p>
<p>II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario),</p>	X		<p>En materia de gobierno societario, la Compañía implementó lo establecido por la normativa vigente sobre el tema, dictada por la Comisión Nacional de Valores (CNV), la Securities and Exchange Commission (SEC) y los mercados autorregulados en donde cotiza sus acciones, además de lo sugerido por las buenas prácticas, con respecto a temas de 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.</p>
<p>II.1.1.4 la política de selección, evaluación y remuneración de los Gerentes de primera línea,</p>	X		<p>El Directorio delega en el Comité Ejecutivo, la gestión de los negocios ordinarios, pudiendo en consecuencia designar al Vicepresidente Ejecutivo, a Directores Ejecutivos y/o niveles funcionales análogos, determinando el alcance de sus funciones, nombrar Gerentes, incluido el Gerente General y Subgerentes y fijar sus niveles de remuneraciones. Asimismo el</p>

				<p>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			De acuerdo con la política de Recursos Humanos, la asignación de responsabilidades de los Gerentes de primer línea está a cargo de la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos.
II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los Gerentes de primera línea,	X			La supervisión de los planes de sucesión de los niveles gerenciales de primera línea se encuentra a cargo de la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos. Con el claro objetivo de identificar niveles de conducción y cuadros de reemplazo, la organización evalúa a los posibles sucesores de esos niveles ejecutivos a través de una metodología enfocada a medir el potencial individual.
II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria,	X			<p>El Comité Ejecutivo se encarga de , evaluar las iniciativas que en materia de Responsabilidad Social Empresaria (RSE) recibe de la Gerencia de Relaciones Institucionales que nuclea las diferentes propuestas.</p> <p>La Compañía es parte integral de las comunidades en las que se asientan sus unidades de negocio y tiene como objetivo articular los intereses de sus negocios con la agenda de esas comunidades, colaborando con la generación de valor económico, social y ambiental.</p> <p>A partir de esta orientación, la estrategia de Responsabilidad Social Empresaria se basa en hacer de las unidades de negocios de la Compañía, escenario de decenas de acciones que se enmarcan dentro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) definidos por las Naciones Unidas.</p> <p>La organización está comprometida con los siguiente objetivos:</p> <p>Salud y bienestar – Educación de calidad – Igualdad de género – Reducción de las desigualdades – Ciudades y comunidades sostenibles – Producción y consumo responsable – Alianzas para lograr los objetivos - Acción por el clima – Agua limpia y saneamientos – Acción por el clima.</p> <p>Asimismo, a través de la Fundación IRSA, creada en 1996 con el propósito de apoyar y generar iniciativas relacionadas con la educación, la inclusión social, la salud y la ciencia, se ha contribuido con organizaciones sociales por medio de apoyos económicos para el cumplimiento de programas desarrollados por estas organizaciones destinados a dichos objetivos.</p>
II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno, y de prevención de fraudes,		X		<p>La Compañía tiene una política de Gestion Integral de Riesgos que resume el marco general de actuación para la gestión de aquellos a los que se enfrenta la organización. Todos sus integrantes son responsables de asegurar una adecuada gestión del riesgo en sus respectivos ámbitos y en especial las gerencias de la Compañía deben identificar los riesgos de las diferentes áreas a su cargo e implementar planes de mitigación, estableciendo además los controles necesarios y dando cumplimiento a las regulaciones y políticas específicas vigentes. Existen también áreas de monitoreo y seguimiento para asegurar el cumplimiento de la política.</p> <p>La Sociedad evalúa la eficacia del control interno focalizada en la emisión de estados financieros utilizando para ello la metodología del informe COSO 2013(Committee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission)</p>

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

efectuado por el Órgano de Administración.				incluidos niveles gerenciales de primera línea. Por otra parte en las reuniones de Directorio en las que se analiza información del trimestre sobre la gestión de los negocios, los principales indicadores y el control presupuestario, se monitorea el cumplimiento de los objetivos planteados por la Compañía.
Recomendación II.3: Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto. Responder si:				
II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento.	X			El Órgano de Administración cumple con la normativa aplicable a la emisora y con el Estatuto Social, en base a ello el Directorio considera innecesario y redundante el dictado de un Reglamento que fije su funcionamiento.
II.3.2 El Órgano de Administración expone los resultados de su gestión teniendo en cuenta los objetivos fijados al inicio del período, de modo tal que los accionistas puedan evaluar el grado de cumplimiento de tales objetivos, que contienen tanto aspectos financieros como no financieros. Adicionalmente, el Órgano de Administración presenta un diagnóstico acerca del grado de cumplimiento de las políticas mencionadas en la Recomendación II, ítems II.1.1.y II.1.2 Detallar los aspectos principales de la evaluación de la Asamblea General de Accionistas sobre el grado de cumplimiento por parte del Órgano de Administración de los objetivos fijados y de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación	X			El Directorio a través de la Memoria y Reseña Informativa, expone el resultado de su gestión y mantiene comunicación permanente con sus inversores a través de su sitio WEB y durante el intercambio que se produce en las asambleas, manteniendo informado al accionista sobre la marcha operativa de la Sociedad y sobre el grado de cumplimiento de los objetivos.- El Directorio es evaluado por cada Asamblea General Ordinaria de Accionistas, conforme la normativa vigente contenida en la Ley General de Sociedades y en los Estatutos Sociales. La última Asamblea de Accionistas que ha considerado el tema fue celebrada el 29 de octubre de 2018.
Recomendación II.4: Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración. Responder si:				
II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar.	X			El Estatuto Social establece que la dirección y administración de la Sociedad estará a cargo de un Directorio conformado por un mínimo de ocho (8) y hasta un máximo de catorce (14) miembros titulares e igual o menor número de suplentes, según fije la Asamblea General Ordinaria. El mandato de los Directores será de tres ejercicios, siendo reelegibles indefinidamente. Actualmente el Directorio está integrado por catorce (14) miembros titulares y dos (2) miembros suplentes. De los miembros titulares, cuatro (4) revisten la condición de independientes, integrando tres (3) de ellos el Comité de Auditoría, órgano que queda de esta forma constituido en su totalidad por Directores independientes, de acuerdo a lo exigido por la SEC a las emisoras cotizantes en EE.UU, y por sobre la mayoría requerida por la normativa vigente.
II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del		X		Los accionistas no han acordado una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el total del Órgano de Administración. Respecto a los criterios de independencia de los miembros del Directorio son concordantes con lo establecido por la normativa aplicable. Tal lo indicado en el punto II.4.1 la cantidad de Directores independientes designados supera lo requerido por la normativa local para la conformación del Comité de Auditoría, por ese motivo por el momento

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

Comité de Nombramientos de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.				
<p><u>Recomendación II.6:</u> Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o Síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.</p> <p>Responder si:</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	La Sociedad no ha establecido una regla limitante al respecto. Considera suficiente el desempeño de los mismos siempre que se adecue a las necesidades de la Sociedad.
<p><u>Recomendación II.7:</u> Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.7.1. La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculado a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea, que incluyen temas acerca de su rol y responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social 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>			X	<p>La Compañía cuenta con programas de capacitación y formación en las distintas áreas de incumbencia, definidos por el área de Recursos Humanos considerando las recomendaciones de Compliance en lo referido a temáticas afines. Estas capacitaciones son dictadas a su personal y que incluye a los Gerentes de primera línea.</p> <p>Se fomenta además la participación en actividades de capacitación profesional del Directorio y de la Alta Gerencia Definiéndose para el próximo año un programa anual sobre temas vinculados a las necesidades propias de la Compañía y del rol y responsabilidades asignables al Directorio y Comites específicos, como el Comité de Auditoría que puede requerir la actualización o capacitación de temas sobre regulaciones, normas contables, control interno, mercado de capitales. La Sociedad considera importante para el mejor desarrollo de la gestión empresarial, la capacitación sobre temas que favorezcan el mejor desenvolvimiento de la Compañía, promoviendo e impulsando la participación en congresos, eventos a nivel nacional e internacional.</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>		X		La Compañía incentiva la participación de los miembros del Directorio en áreas específicas a través de la invitación a eventos con contenido empresarial afines a sus roles, actividades de orientación y actualización normativa.-
PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLITICA DE IDENTIFICACIÓN, MEDICIÓN, ADMINISTRACIÓN Y DIVULGACIÓN DEL RIESGO EMPRESARIAL.				
<p>En el marco para el gobierno societario:</p> <p><u>Recomendación III:</u> El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorea su adecuada implementación.</p>				
<p>III.1 Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con políticas de gestión integral de riesgos empresariales (de cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos, financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas.</p>			X	El Directorio de la Sociedad, realiza acciones tendientes a identificar, evaluar y mitigar la exposición de la Compañía a los riesgos estratégicos, financieros, operacionales y de gobierno corporativo. El Directorio con la participación del Comité Ejecutivo, evalúa de forma permanente la actividad empresarial de la Compañía, lo que incluye los riesgos, las oportunidades que ofrecen las condiciones de mercado de cada momento y el cumplimiento de los objetivos operativos y estratégicos del negocio. Como parte de su práctica habitual de gestión de riesgos, monitorea a través del Comité de Riesgos Financieros, las inversiones y los

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

<p>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.</p>	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 INFORMACIÓN FINANCIERA CON AUDITORÍAS INDEPENDIENTES				
<p>En el marco para el gobierno societario debe: <u>Recomendación IV:</u> Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.</p>				
<p>Responder si: IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.</p>	X			<p>El Comité de Auditoría de la Compañía, como fuera mencionado en el punto II.4.2, está integrado desde su constitución hasta la fecha, en su totalidad por Directores independientes, cumpliéndose así con lo establecido por la normativa vigente. El número de miembros que lo integran es tres (3) Directores y la designación del Presidente no la realiza el Directorio sino que es elegido por los miembros del Comité.</p>
<p>IV.2 Existe una función de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es responsable de la evaluación del sistema de control interno. Indicar si el Comité de Auditoría o el Órgano de Administración hace una evaluación anual sobre el desempeño del área de auditoría interna y el grado de independencia de su labor profesional, entendiéndose por tal que los profesionales a cargo de tal función son independientes de las restantes áreas operativas y además cumplen con requisitos de independencia respecto a los accionistas de control o entidades relacionadas que ejerzan influencia significativa en la Emisora. Especificar, asimismo, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas internacionales para el ejercicio profesional de la auditoría interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA).</p>	X			<p>La Gerencia de Auditoría Interna reporta a la Gerencia de Compliance, quien reporta directamente al Vicepresidente II de la Compañía.</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>

<p>IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos, designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación.</p>	X			<p>En oportunidad de la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría previamente considera la propuesta de designación de los Auditores Externos que presentará el Directorio ante dicha Asamblea. En la evaluación que realiza considera la idoneidad profesional de Auditoría Externa, su competencia y condiciones de independencia.</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>
<p>IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos.</p>	X			<p>Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por la Asamblea Anual de Accionistas por el término de un ejercicio para desempeñar sus funciones. El Auditor Externo también es elegido anualmente por la Asamblea de Accionistas. A partir de la aplicación de la Res. Gral N° 663 de la CNV se ha eliminado el requisito de rotación de las firmas de auditoría, alineándose de esta forma las normas de la CNV a las normas profesionales (RT N° 34) y a las normas internacionales, las que no requieren rotación de la firma de auditoría externa.</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				
<p>En el marco para el gobierno societario debe: <u>Recomendación V.1:</u> Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora.</p>				
<p>Responder si: V.1.1 El Órgano de Administración promueve reuniones informativas periódicas con los accionistas coincidiendo con la presentación de los estados financieros intermedios. Explicitar indicando la cantidad y frecuencia de las reuniones realizadas en el transcurso del año.</p>	X			<p>Sin perjuicio de la información que es volcada al mercado como información relevante, la sociedad en cada presentación de estados financieros intermedios y en los estados financieros anuales, realiza una presentación para el mercado inversor denominada "press release" y con posterioridad a ello realiza una conferencia telefónica con presentación on line donde los inversores y analistas toman contacto directo con los funcionarios de la Sociedad y pueden efectuar preguntas en tiempo real.</p>
<p>V.1.2 La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para la atención de sus consultas. Adicionalmente cuenta con un sitio web que puedan acceder los accionistas y otros inversores, y que permita un canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar.</p>	X			<p>La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores en tiempo real y con una Gerencia de Relación con Inversores con dedicación exclusiva a atender los requerimientos, consultas y proveer información a los accionistas y otros inversores. Además de las publicaciones en la Autopista de Información Financiera y en las diferentes entidades de contralor, la Sociedad comunica todos sus hechos relevantes a través de un sistema de distribución de correo electrónico que alcanza a gran parte de los analistas e inversores, actuales y/o potenciales. Además cuenta con un sitio web (www.irsa.com.ar) a través del cual los accionistas y otros inversores pueden contactarse con dicha Gerencia e informarse sobre la Sociedad y recibir respuesta sobre cualquier tipo de consulta acerca de la misma.</p>
<p><u>Recomendación V.2:</u> Promover la participación activa de todos los accionistas.</p>				
<p>Responder si: V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.</p>	X			<p>Además de las publicaciones en la Autopista de Información Financiera y de las que son volcadas al mercado a través del órgano de publicidad de la Bolsa y Mercados Argentinos (BYMA), el Directorio efectúa un seguimiento pormenorizado de los potenciales asistentes previo a las asambleas con el objetivo de sumar la mayor cantidad posible de participantes. Esta actividad la efectúa incluso además con los tenedores de ADR's a través del contacto institucional con el Bank Of New York Mellon (BONY) y su Banco corresponsal</p>

				en la República Argentina a quienes provee el temario traducido y demás información solicitada.-
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.		X		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.
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.	X			No hay impedimento estatutario ni operativo para recibir tales propuestas. A la fecha no ha habido propuestas de asuntos específicos.
V.2.4 La Emisora cuenta con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como los inversores institucionales. Especificar.	X			La Sociedad no hace distinción respecto de su relevancia recibiendo todos los accionistas idéntico tratamiento. A través de los bancos custodios de acciones ordinarias y ADRs, la Sociedad promueve la participación en las Asambleas de los accionistas locales y extranjeros, institucionales y minoristas brindándoles anticipadamente información explicativa de cada uno de los puntos a tratarse en la Asamblea de Accionistas.
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 contrario, explicitar si existen otros mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como tag along u otros.	X			Conforme lo establecido por el artículo 90 de la Ley de Mercado de Capitales, el Regimen de Oferta Pública de Adquisición es aplicable a todas las compañías que hagan oferta pública de sus acciones, cumpliendo en consecuencia la Compañía con lo así dispuesto.
<u>Recomendación V.5:</u> Incrementar el porcentaje acciones en circulación sobre el capital. Responder si: La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con una política para aumentar su dispersión accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje de capital social de la Emisora y cómo ha variado en el transcurso de los últimos 3 (tres) años.	X			La sociedad controlante CRESUD SACIFyA posee, en forma directa e indirecta, el 62.35% de acciones sobre el capital (incluyendo las acciones recompradas en cartera), el restante 37.65% está disperso entre accionistas locales y extranjeros. Durante los últimos tres años la dispersión fue siempre mayor al 20%.
<u>Recomendación V.6:</u> Asegurar que haya una política de dividendos transparente.				

Responder si:				
V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos.		X		La Asamblea Anual de Accionistas es la que anualmente determina el destino de los resultados del ejercicio, definiendo las reservas a constituir y determinando si los saldos resultantes serán distribuidos en concepto de dividendos, los que deberán ser determinados de acuerdo a lo establecido en la Ley General de Sociedades y el Estatuto Social. La distribución de dividendos depende de los resultados de la empresa y si existen ganancias líquidas y realizadas. Para su aprobación se requiere el voto afirmativo de la mayoría de las acciones con derecho a voto en la Asamblea. Asimismo, la Compañía considera su liquidez y los proyectos de inversión.
V.6.2 La Emisora cuenta con procesos documentados para la elaboración de la propuesta de destino de resultados acumulados de la Emisora que deriven en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos. Explicitar dichos procesos y detallar en que Acta de Asamblea General de Accionistas fue aprobada la distribución (en efectivo o acciones) o no de dividendos, de no estar previsto en el Estatuto Social.	X			La Gerencia General una vez evaluadas las exigencias legales, financieras y de negocio de la Compañía elabora y presenta al Directorio una propuesta de tratamiento de los resultados. Luego el Directorio presenta su propuesta a la Asamblea respectiva.
PRINCIPIO VI. MANTENER UN VÍNCULO DIRECTO Y RESPONSABLE CON LA COMUNIDAD				
El marco del gobierno societario debe: <u>Recomendación VI:</u> Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa. Responder si:				
VI.1 La Emisora cuenta con un sitio web de acceso público, actualizado, que no solo suministre información relevante de la empresa (Estatuto Social, grupo económico, composición del Órgano de Administración, estados financieros, Memoria anual, entre otros) sino que también recoja inquietudes de usuarios en general.		X		La Sociedad cuenta con un sitio web (www.irsa.com.ar) a través del cual el público en general tiene la posibilidad de acceder a información institucional de la Compañía, su práctica de responsabilidad empresarial y una sección de inversores con toda la información financiera relevante para actuales y/o potenciales accionistas. Asimismo es un canal de contacto con las áreas de Relación con Inversores, Relaciones Institucionales, Áreas comerciales y RRHH. Adicionalmente, a través de dicho sitio la comunidad puede comunicarse con el Comité de Ética para poder llevar a cabo sus inquietudes respecto de este tema y un canal para recepcionar denuncias de diversa índole.
VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual, con una verificación de un Auditor Externo independiente. De existir, indicar el alcance o cobertura jurídica o geográfica del mismo y dónde está disponible. Especificar que normas o iniciativas han adoptado para llevar a cabo su política de responsabilidad social empresarial (Global Reporting Initiative y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Foretica, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).			X	La Compañía cuenta con una Política Ambiental, instrumento que le permite diseñar una estrategia con la intención de trabajar en pos de la mejora continua, la protección del medio ambiente y el cumplimiento de la legislación y normativa vigente, inclusive aquella a la que suscribe voluntariamente en cada una de las actividades que desarrolla.
PRINCIPIO VII. REMUNERAR DE FORMA JUSTA Y RESPONSABLE				
En el marco para el gobierno societario se debe: <u>Recomendación VII:</u> Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.				

Responder si: VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:			X	La Compañía no cuenta hasta el momento con un Comité de Remuneraciones, el que además no es requerido por la normativa vigente. La remuneración de los Directores es determinada de conformidad con lo establecido por la Ley General de Sociedades, teniendo en consideración si los mismos desempeñan o no funciones técnico – administrativas y en función de los resultados obtenidos por la Compañía en el ejercicio. Anualmente el Comité de Auditoria considera y opina sobre la propuesta de honorarios a Directores que el Órgano de Administración presentará ante la Asamblea Anual de Accionistas para su aprobación.
VII.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de recursos humanos,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.4 que se reúna al menos 2 (dos) veces por año			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas ni para el Consejo de Vigilancia sino de carácter consultivo en lo que hace a la remuneración de los miembros del Órgano de Administración.			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el mismo:			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.1 asegura que exista una clara relación entre el desempeño del personal 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

<p>VII.4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones, explicar cómo las funciones descritas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración.</p>	X			<p>De acuerdo a lo manifestado en el punto VII.1 la Compañía no cuenta con un Comité de 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 la responsabilidades que involucra el cargo, la dedicación que debe ser brindada para el ejercicio de la función, la experiencia y reputación profesional, además de la coherencia con aprobaciones de ejercicios anteriores.</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: Recomendación VIII: Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.</p>				
<p>Responder si: VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresarial. Indicar principales lineamientos y si 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>	X			<p>La Sociedad cuenta con un Código de Ética aprobado por el Directorio y es aplicable a todos los Directores, Síndicos y empleados de la Sociedad, estableciendo que deben actuar con honradez, integridad y responsabilidad cuando interactúen entre sí, con clientes, inversores, proveedores, autoridades de gobierno y comunicadores, así como también con otras entidades o individuos. El Código de Ética es de conocimiento para todo el público en general y se encuentra publicado en la página web de la Compañía siendo firmado por los miembros del Directorio y empleados de la Sociedad.</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 a temas de control interno para reporte contable y sobre conductas de</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

miembros del Órgano de Administración y Gerentes de la primera línea.			<ul style="list-style-type: none"> Comunicación: todas las denuncias recibidas por el Comité de Ética son comunicadas al Comité de Auditoría. (reportadas trimestralmente). En el caso de denuncias realizadas en el Comité de Auditoría, será éste el que determine la forma de análisis y resolución.
PRINCIPIO IX: PROFUNDIZAR EL ALCANCE DEL CÓDIGO			
<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>	X		<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