



Inversiones y Representaciones  
Sociedad Anónima

Memoria y Estados Financieros  
Ejercicios económicos finalizados el  
30 de junio de 2016, 2015 y 2014.

1. PERFIL CORPORATIVO.....	3
2. CARTA A LOS ACCIONISTAS .....	5
3. CONTEXTO MACROECONÓMICO.....	9
4. ESTRATEGIA COMERCIAL.....	12
5. DESCRIPCION DE LA OPERACIONES.....	14
6. HECHOS POSTERIORES .....	47
7. MARCO NORMATIVO.....	48
8. SINTESIS DE LA INFORMACION CONTABLE Y OPERATIVA CONSOLIDADA .....	55
9. NUESTRA DEUDA .....	90
10. DIRECCION Y ADMINISTRACIÓN.....	95
11. CONTRATO DE SERVICIOS COMPARTIDOS CON CRESUD E IRSA CP.....	106
12. INFORMACIÓN BURSÁTIL.....	107
13. PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO EJERCICIO .....	111
14. CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO DE IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima.....	113

## 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 el Mercado de Valores de Buenos Aires (“Merval”) 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 2016, detentábamos una participación del 29,91%<sup>1</sup> en Banco Hipotecario S.A. (Banco Hipotecario), una de las principales entidades financieras del país, un 49,0% del poder de voto del Real Estate Investment Trust (“REIT”) estadounidense Condor Hospitality Trust (antes denominado Supertel Hospitality Inc.) (“Condor”) y en forma indirecta, el 68,3% de la compañía israelí IDB Development Corporation (“IDBD”).

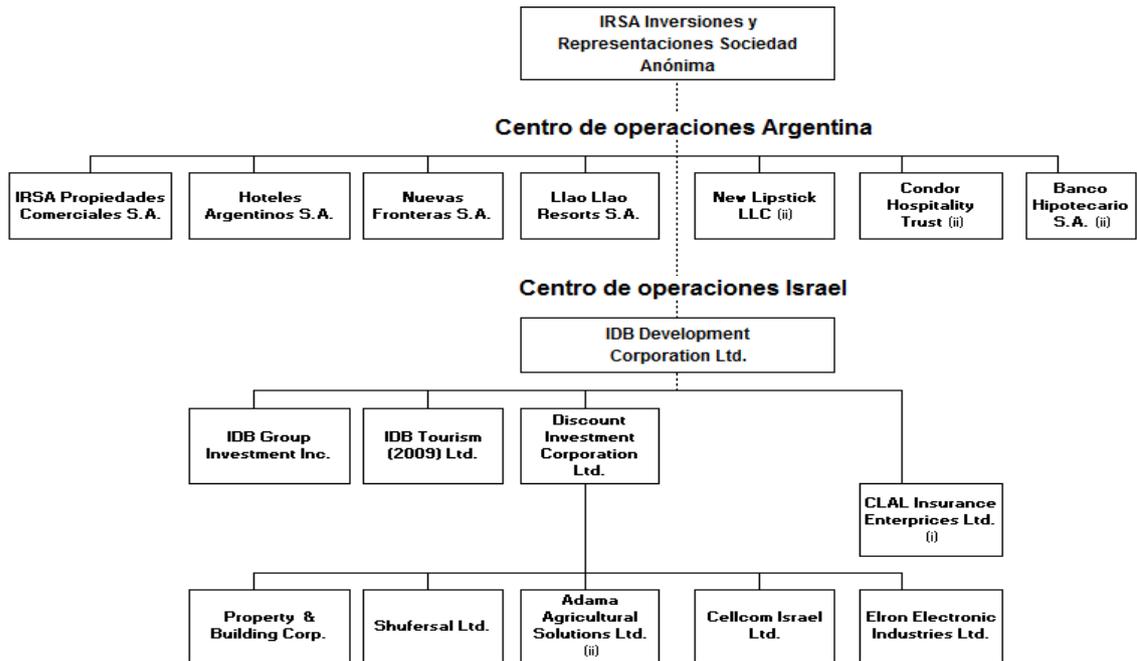
Con fecha 11 de octubre de 2015, el Grupo obtuvo el control de la compañía israelí IDB Development Corporation Ltd. (“IDBD”) y comenzó a consolidarla en los estados contables.

IDBD es uno de los mayores y más diversificados holdings de Israel, el cual participa a través de sus subsidiarias, asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones en numerosos mercados y sectores de la industria en Israel y otros países, tales como, negocios inmobiliarios (Property & Building Corporation), supermercados (Shufersal), agroindustria (Adama), seguros (Clal Holdings Insurance Enterprises, en adelante Clal), telecomunicaciones (Cellcom) entre otras. Durante el último trimestre de 2016, las acciones de IDBD dejaron de estar listadas en la Bolsa de Comercio de Tel Aviv (“TASE”). Sin embargo, la compañía seguirá registrada en el TASE en calidad de una “Debentures Company” de acuerdo a la ley Israelí, al tener bonos cotizando.

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

---

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



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

## 2. CARTA A LOS ACCIONISTAS

Señores Accionistas:

El ejercicio 2016 estuvo signado por importantes acontecimientos. A nivel país, la nueva administración ofrece un cambio de ciclo en el marco de un contexto favorable, reglas claras y gran interés de los inversores internacionales en Argentina. En este sentido, lanzamos un plan ambicioso de inversión en proyectos inmobiliarios en el país para los próximos periodos fiscales. Asimismo, incrementamos nuestra inversión en la compañía israelí IDBD tomando efectivo control y consolidando los resultados en nuestros estados contables.

En términos de resultados, si bien el ejercicio arrojó una pérdida de ARS 1.872 millones explicado por mayores cargas financieras y diferencias de tipo de cambio, los resultados operativos de nuestras principales líneas de negocio mostraron una sólida performance.

En relación a nuestros segmentos de renta, nos sentimos muy satisfechos con los resultados operativos de nuestros centros comerciales y edificios de oficinas en el transcurso del año 2016. Las ventas de nuestros locatarios en shoppings crecieron un 34% en el año (30% mismos centros comerciales) y la ocupación alcanzó niveles óptimos, del 98,4%, en tanto la renta de las oficinas se ubicó en promedio en US\$/m<sup>2</sup> 26,9 con una ocupación también casi plena del 98,7%. Aprovechando la creciente demanda y precios sostenidos, vendimos activos de oficinas durante el ejercicio a cap rates muy atractivos esperando recuperar los m<sup>2</sup> vendidos en nuevos proyectos a desarrollar durante los próximos periodos fiscales. Los tres hoteles de nuestro portfolio observaron tarifas por habitación estables en USD y niveles de ocupación en línea al 2015.

Con más de 400.000 m<sup>2</sup> de Area Bruta Locativa (ABL) y un potencial de aproximadamente 340.000 m<sup>2</sup> entre proyectos de expansión y nuevos desarrollos de centros comerciales y oficinas, en un contexto de una industria que no ha alcanzado su madurez y goza de gran potencial, creemos que nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales cuenta con una sólida posición para capitalizar las diversas oportunidades que puedan surgir en el futuro en nuestro país.

En este sentido IRSA Propiedades Comerciales lanzó un plan de inversiones de aproximadamente USD 400 millones (entre lo que aportará la compañía y lo que aplicarán los locatarios e inquilinos) para los próximos periodos fiscales. Los proyectos abarcan 290.000 m<sup>2</sup> entre oficinas, residencias y centros comerciales estimándose que generarán unos 4.000 puestos de trabajo entre quienes trabajen en la construcción y los que luego sean empleados de los nuevos locales y edificios, sin considerar el efecto multiplicador sobre las industrias vinculadas con los proyectos inmobiliarios en términos de inversión, generación de puestos de trabajo y reactivación de la economía.

Uno de los principales proyectos lanzados para el próximo ejercicio es la ampliación de nuestro shopping Alto Palermo, que goza de una ubicación única en el corazón de la ciudad y es el centro comercial que más vende por m<sup>2</sup> en Latinoamérica. El proyecto suma aproximadamente 4.000 m<sup>2</sup> de área bruta locativa al shopping y consiste en la mudanza del patio de comidas a un tercer nivel del shopping utilizando la superficie del edificio lindero adquirido el año pasado con el objetivo de hacer viable el proyecto. Estimamos un plazo de obra de entre 18 y 24 meses.

Otro proyecto que estamos lanzando es el denominado "Polo Dot", ubicado en el complejo comercial lindero a nuestro shopping Dot Baires que ha experimentado un gran crecimiento desde nuestras primeras inversiones en la zona. El proyecto total consistirá en 3 edificios de oficinas (alguno de ellos podría incluir un hotel) en reservas de tierras propiedad de la

compañía y ampliación del shopping en aproximadamente 15.000 m2 de ABL. En una 1° etapa, desarrollaremos un edificio de oficinas de 11 pisos por aproximadamente 30.000 m2 sobre un edificio existente, de los cuales ya hemos firmado contrato de alquiler por más de la mitad de la superficie, previo al inicio de la obra. La construcción comenzará durante el próximo período fiscal y estimamos un plazo de entre 18 y 24 meses para poner el edificio en operación. La segunda etapa del proyecto consta de dos edificios de oficinas/hotel que agregaran 38.400 m2 de ABL al complejo. Hemos evidenciado una importante demanda de espacios de oficinas Premium en este nuevo polo comercial y confiamos en que podremos inaugurar estos edificios con niveles de renta atractivos y alta ocupación.

En el último trimestre del año, hemos vendido a nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A (“IRSA CP”). 16.012 m2 correspondientes a 14 pisos y 142 cocheras del edificio a construir en la zona de “Catalinas” de la Ciudad de Buenos Aires, una de las más premium para el desarrollo de oficinas en la Argentina, manteniendo 14.820 m2 en manos de la sociedad para su eventual desarrollo para renta y/o venta. El edificio a construir constará de 35.468 m2 de ABL en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras, previéndose un plazo de obra de aproximadamente 3 años. Este edificio se convertirá en un icono emblemático de la ciudad al ser el único con 60 metros de ancho frente al Río de la Plata, a la vez que tendrá Certificación LEED, que valida las mejores prácticas medio ambientales para transformar los estándares de operación en el edificio.

Nuestro segmento de ventas y desarrollos que refleja el valor que la Compañía tiene en sus reservas de tierra en el país alcanzó resultados extraordinarios provenientes de mayores ventas de propiedades de inversión. Aprovechando la fuerte demanda por nuestros espacios y los sostenidos precios de oficinas Premium en Buenos Aires, hemos vendido durante el año el edificio “Dique IV” ubicado en Puerto Madero, de 11.242 m2 de ABL por ARS 649 millones (USD/m2 3.800), 9,5 veces por encima de su valor libros así como también 3.451 m2 del edificio Maipú 1300, en 8,5 veces su valor libros. A través de nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales, hemos vendido 7.220 m2 del edificio “Intercontinental Plaza” a un precio de \$ 366,0 millones (aproximadamente US\$/m2 3.500). Asimismo, como parte de nuestra estrategia de venta de terrenos no estratégicos para la compañía, hemos vendido este año la reserva Isla Sirgadero de 826 hectáreas en la provincia de Santa Fe por ARS 37 millones, 7,7 veces su valor libros.

Siguiendo nuestra visión de largo plazo del real estate como resguardo de valor y la necesidad de recuperar el crédito hipotecario en la Argentina, mantenemos nuestra participación del 29,91% en Banco Hipotecario S.A., que ha generado un impacto favorable en nuestros resultados sumando una ganancia de ARS 257 millones durante este ejercicio. Si bien el Banco mantiene su marca, espíritu y actividad hipotecaria, ha incrementado exposición a la actividad de préstamos corporativos y de consumo logrando posicionarse como uno de los 13 bancos comerciales líderes del país a la vez que ha realizado una importante inversión inmobiliaria este año adquiriendo el emblemático e histórico edificio de oficinas “Del Plata” ubicado en una de las avenidas más importantes de Buenos Aires, frente al Obelisco con el objetivo de mudar sus oficinas luego de su reacondicionamiento.

En relación a nuestras inversiones fuera de Argentina, trabajamos este año en la mejora de los indicadores operativos de nuestro edificio “Lipstick” en Nueva York que alcanzó niveles de renta promedio de USD/m2 67 y recientes contratos en torno a los USD/m2 85 en tanto la ocupación creció del 92% en 2015 al 97% en 2016. Pudimos cumplir exitosamente este año con el proceso de certificación del edificio LEED EB: O&M Gold que valida las mejores prácticas medio ambientales para transformar los estándares de operación en el edificio. Respecto a nuestra inversión en el REIT hotelero “Condor Hospitality Trust (NASDAQ:CDOR)” ha venido reflejando en los últimos meses muy buenos resultados provenientes de las ventas de hoteles que ha realizado, a la vez que ha podido capturar buenas oportunidades de compra de hoteles de mejor categoría. Creemos que el reciente ingreso de la firma Stepstone como

socio de la inversión y la simplificación de la estructura accionaria ayudarán a Condor a implementar el cambio de estrategia y volver a crecer en el segmento de hoteles medio. Confiamos en el nuevo management y esperamos obtener los frutos de esta inversión en el futuro.

Hemos incrementado este año nuestra inversión en la compañía israelí IDBD, uno de los mayores y más diversificados conglomerados de Israel, el cual participa a través de sus subsidiarias en numerosos mercados y sectores de la industria, tales como real estate, retail, agroindustria, seguros, telecomunicaciones, entre otras. Tras haber adquirido IFISA la participación de nuestro socio en la compañía el 11 de Octubre de 2015, tomamos control efectivo y comenzamos a consolidar en nuestros Estados Contables los resultados de esta inversión. Más tarde, en marzo de este año, logramos renegociar los compromisos de compra "Tender Offers" a un precio inferior al pactado originalmente y más cercano al de mercado y adquirimos el 19,3% del saldo de las acciones en circulación deslistando la compañía. Nombramos este año un CEO y un CFO que están trabajando activamente en simplificar y optimizar la estructura de capital de la empresa.

Desde nuestro desembarco en IDBD hemos invertido aproximadamente USD 515 millones y poseemos el 68,3% del capital social de la compañía, en tanto IFISA mantiene en su poder el 31,7% restante. El capital invertido redujo significativamente los niveles de deuda de IDBD a la vez que las compañías subsidiarias también redujeron deuda con su propia generación de caja. No tenemos a la fecha compromisos pendientes de inyección de capital en la compañía y esperamos que IDBD pueda comenzar a financiarse por sí misma, vendiendo activos, refinanciando su deuda o vía dividendos. En este sentido IDBD y DIC volvieron al mercado recientemente emitiendo deuda a una tasa de 4,25% y 5,70% respectivamente con vencimiento en 2019 y 2025.

Siguiendo esta línea, con posterioridad al cierre de ejercicio, anunciamos que la subsidiaria de IDB, Discount Corporation ("DIC") aceptó una oferta de Chemchina para vender su participación del 40% en ADAMA a un precio de USD 230 millones en exceso de la cancelación total del préstamo sin recurso y sus intereses que había sido otorgado por un banco chino. Esperamos seguir simplificando la estructura manteniendo los activos que creemos tienen potencial de valor, a la vez que seguiremos impulsando una estrategia en cada unidad de negocio para mejorar los márgenes operativos. Confiamos en el valor de esta inversión, de la cual esperamos poder obtener buenos resultados en el mediano plazo.

En materia financiera, hemos lanzado este año un tender offer de los bonos existentes y emitido un nuevo bono internacional desde IRSA Propiedades Comerciales por USD 360 millones con vencimiento en 2023, logrando extender los plazos de nuestra deuda y alocando la misma sobre el vehículo exclusivo de renta en Argentina. Así mismo en el día de la fecha hemos emitido dos nuevos bonos que ayudaran a alargar todos los vencimientos de corto plazo que poseía la compañía.

Los resultados económicos que hemos alcanzado este año han sido acompañados con diversas prácticas de sustentabilidad y responsabilidad social. Es nuestra prioridad y la de nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales el compromiso con las comunidades donde operamos teniendo como pilares el cuidado de la niñez, la educación y el medioambiente. Impulsamos el crecimiento de organizaciones sociales, escuelas, hospitales, salas de primeros auxilios, comedores y hogares, para generar juntos un cambio positivo. A través de Fundación IRSA, hemos contribuido con más de 61 organizaciones sociales dando apoyo económico por la suma de \$40 millones durante el ejercicio 2016.

De cara al próximo ejercicio 2016, esperamos poder seguir creciendo en cada una de las líneas de negocio, sumando mas metros a nuestro portfolio de centros comerciales y oficinas en

Argentina, vendiendo los activos que creemos no son estratégicos para nuestro portfolio Premium y optimizando las estructuras en nuestros activos en el exterior. Con un futuro que presenta desafíos y oportunidades, creemos que el compromiso de nuestros empleados, la fortaleza de nuestro management y la confianza de nuestros accionistas, van a ser fundamentales para poder seguir creciendo y ejecutando con éxito nuestro negocio.

A todos ustedes, muchas gracias.

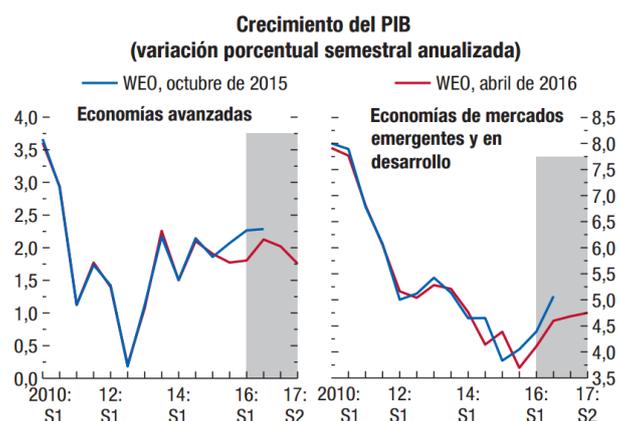
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 08 de Septiembre de 2016

Alejandro G. Elsztain  
Vicepresidente II

### 3. CONTEXTO MACROECONÓMICO

#### Contexto Macroeconómico Internacional

Según reporta el Fondo Monetario Internacional (“FMI”) en su World Economic Outlook (“WEO”), el crecimiento de la actividad global en 2015 se ubicó en 3,1%, levemente por debajo de las proyecciones establecidas debido principalmente a una fuerte caída en la actividad durante el último cuatrimestre del año. Se espera que el crecimiento mundial sea del 3,2% en 2016 y 3,5% en 2017. En lo que respecta a las economías desarrolladas se espera mantengan su crecimiento cercano al 2% en 2016 y 2017, impulsadas por el crecimiento de Estados Unidos del 2,5% y de un 1,5% de la zona Euro.



Fuentes: Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos; Haver Analytics; Markit Economics, y estimaciones del personal técnico del FMI.

A abril del 2016, las economías emergentes y en desarrollo muestran un crecimiento del 4%, también levemente por debajo de las proyecciones. Se prevé un crecimiento del 4,1% y 4,6% para fines del 2016 y 2017. Las economías emergentes continúan enfrentando desafíos respecto al flujo de capitales extranjeros. Los países que muestran mayor flexibilidad cambiaria respondieron mejor ante el flujo global de capitales que en previas desaceleraciones.

#### Proyecciones del *World Economic Outlook* del FMI

(Cambio porcentual en USD)

	Proyecciones			
	2014	2015	2016	2017
<b>Producto Mundial</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>
<b>Economías Avanzadas</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	2,4	2,4	2,4	2,5
Zona Euro	0,9	1,6	1,5	1,6
Japón	0,0	0,5	0,5	-0,1
<b>Mercados Emergentes y Economías en Desarrollo</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>
Rusia	0,7	-3,7	-1,8	0,8
India	7,2	7,3	7,5	7,5
China	7,3	6,9	6,5	6,2
Brasil	0,1	-3,8	-3,8	0,0
Sudáfrica	1,5	1,3	0,6	1,2
Argentina	0,5	1,2	-1,0	2,8
Latinoamérica y Caribe	1,3	-0,1	-0,5	1,5

Fuente: WEO. Abril 2016

## Comportamiento de los mercados financieros

(Cambio porcentual en USD)

	2014	2015	2016
MSCI World ACWI	2,1	-4,3	0,5
MSCI Emerging Markets	-4,6	-17	5,6
S&P 500	11,4	0,7	2,9
DAX 30	-9,6	-1,7	-7,7
FTSE 100	-8,5	-10,1	-5,7
Nikkei 225	-5,8	8,0	-2,5
Bovespa	-13,4	-42,0	47,6
Merval	17,2	-1,2	17,0

Fuente: Bloomberg, al 4 de julio 2016

El índice MSCI World ACWI bajó un 4,3% en 2015, mostrando una recuperación durante el transcurso del 2016. El índice MSCI Emerging Markets sufrió una caída del 17% en 2015, recuperándose un 5,6% en lo que va del 2016.

## Comportamiento de los mercados de commodities

(Cambio porcentual en USD)

	2014	2015	2016
GSCI Industrial Metals	-5,9	-23,1	9,5
GSCI Energy	-45,3	-31,5	31,5
GSCI Agriculture	-8,3	-12,1	8,4
Soja	-22,3	-14,5	33,6
Oro	-1,7	-10,4	29
Maíz	-5,9	-9,6	0,3
Trigo	-2,6	-20,0	-8,5
Petróleo	-45,9	-30,5	31,6

Fuente: Bloomberg, al 4 de julio 2016

Durante el 2014 y 2015 los mercados de *commodities* sufrieron una fuerte baja. Principalmente, el petróleo mantuvo una sostenida tendencia negativa hasta llegar a un mínimo histórico en febrero del 2016. Durante el 2016, los mercados de *commodities* mostraron una fuerte recuperación con una suba del petróleo del 31,6%. La soja, revirtiendo la baja que sufrió en el 2014 y 2015, subió 33,6%.



Las previsiones del FMI indican que la inflación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuirá de 4,7% en 2015 a 4,5% en 2016, debido al retroceso de los precios

de las materias primas y a la disipación de los efectos de las depreciaciones de las monedas ocurridas el año pasado.

La inflación promedio de las economías avanzadas también se mantendrá por debajo de las metas de los bancos centrales, más que nada como resultado de la caída del precio del petróleo. A abril del 2016, el nivel general de inflación en las economías avanzadas fue en promedio del 0,3%, el más bajo desde la crisis financiera mundial.

### **Contexto macroeconómico Argentina**

El FMI redujo su proyección de crecimiento para el año 2016 de un incremento del 0,1% a una caída del 1% en el PBI. Esta corrección se debe al cambio en las políticas de la nueva administración del gobierno orientadas a balancear determinadas distorsiones macroeconómicas. Si bien las proyecciones de crecimiento han mejorado para el mediano plazo, el ajuste económico generaría una leve recesión en 2016.

Las ventas en shoppings y supermercados el mes de abril de 2016 alcanzaron un total de 4.374 millones de pesos, lo que significó un incremento del 41,4% respecto al mismo mes del año anterior. En el acumulado de los primeros cuatro meses del año las ventas registraron un total de 14.586 millones de pesos, alcanzando un incremento respecto al mismo periodo del año anterior del 29,2%.

Informa el INDEC que, al mes de abril del 2016, la actividad industrial en Argentina presentó una caída del 6,7% respecto del mismo mes de 2015. La producción manufacturera acumuló en los primeros cuatro meses del año una caída del 2,4% respecto del mismo período del año pasado.

En lo que respecta a la balanza de pagos, en el primer trimestre del 2016, la cuenta corriente registró un déficit de USD 4.013 millones. Del déficit, corresponden USD 1.403 millones a la balanza comercial de bienes y servicios y USD 2.572 millones a la cuenta rentas, representando la cuenta renta de la inversión extranjera directa el 72% de esta última.

La cuenta financiera presentó en el primer trimestre de 2016 un superávit de USD 8.510 millones, producto de ingresos netos del sector público no financiero y Banco Central de la República Argentina ("BCRA") por USD 6.233 millones, del sector privado no financiero por USD 1.701 millones y del sector financiero por USD 576 millones.

El stock de Reservas internacionales bajó USD 5.844 millones en 2015. En el primer semestre de 2016 las reservas subieron USD 4.944. Al mes de julio, las reservas se encuentran en USD 25.512.

La deuda externa bruta total aumentó USD 10.605 millones en el primer trimestre del 2016. A marzo del 2016 se encuentra en USD 163.236 millones.

La deuda del sector público no financiero y BCRA se estimó en USD 92.469 millones, habiendo incrementado USD 8.593 millones en el primer trimestre del 2016. El saldo del BCRA de bonos y títulos públicos aumentó USD 3.431 millones en el primer trimestre del 2016. A fines de dicho trimestre, el saldo es de 43.794 millones.

La deuda del sector privado no financiero creció USD 2.261 en el primer trimestre de 2016. A marzo del 2016, dicha deuda asciende a USD 67.621 millones.

La deuda del sector financiero sin BCRA disminuyó USD 250 millones en el primer trimestre de 2016, alcanzando un total de USD 3.145 millones.

Por el lado del sector fiscal, los ingresos crecieron un 38,9% interanual a marzo del 2016 mientras que el gasto primario se incrementó un 38,7% en el mismo periodo.

En los mercados financieros locales, la tasa Badlar Privada en pesos osciló entre el 20% y el 30% en el período de Julio 2015 y Junio 2016, promediando un 28% en junio de 2016 versus 20% en junio de 2015. El BCRA descontinuó su política de flotación controlada en diciembre del 2015, consecuentemente, el peso se depreció nominalmente un 63% entre julio de 2015 y junio de 2016. A junio del 2016, la cotización del dólar se encontraba en torno a los 14.5 pesos.

A junio del 2016, el riesgo país argentino disminuyó 97 puntos básicos interanualmente, manteniendo un alto *spread* respecto al resto de los países de la región. El sobre costo de deuda que Argentina paga se ubica a junio de 2016 en los 518 puntos básicos, frente a los 352 de Brasil y los 213 de México.

#### **4. ESTRATEGIA COMERCIAL**

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

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

###### Centros Comerciales

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

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

###### Oficinas

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

###### Hoteles

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

#### Ventas y Desarrollos

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

#### Internacional

En este segmento, buscamos inversiones que representen una oportunidad de apreciación del capital a largo plazo. Tras la crisis financiera internacional desatada en 2008, aprovechamos la oportunidad de precio que se presentaba en el sector de real estate en Estados Unidos e invertimos en dos edificios de oficinas en Manhattan, Nueva York. Hemos vendido en 2015 el edificio Madison y mantenemos el 49,9% de una sociedad estadounidense cuyo principal activo es el edificio de oficinas conocido como “Lipstick” situado en la Ciudad de Nueva York. Además, junto con afiliadas, poseemos el 49,0% de poder de voto del REIT Condor Hospitality Trust (NASDAQ:CDOR). Procuramos continuar evaluando en forma selectiva oportunidades de inversión fuera de Argentina, en la medida que ofrezcan oportunidades atractivas de inversión y desarrollo.

#### Operaciones Financieras y Otros

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

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

Poseemos, a través de Dolphin, el 68,3% de la compañía israelí IDBD, uno de los mayores y más diversificados grupos de inversión de Israel, el cual participa a través de sus subsidiarias en numerosos mercados y sectores de la industria, tales como, real estate, retail, agroindustria, seguros, telecomunicaciones, etc. Procuramos continuar reduciendo el nivel de deuda de la compañía, simplificando su estructura de capital e impulsando una estrategia en cada unidad de negocio para mejorar los márgenes operativos y los resultados de nuestra inversión.

## 5. DESCRIPCION DE LA OPERACIONES

### Centro de Operaciones de Argentina

#### Segmento Centros Comerciales

El consumo privado continúa siendo el impulsor de la actividad económica. Sin embargo, a junio del 2016, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) muestra una caída de 22,2% respecto a junio de 2015, pero un alza de 1,9% respecto a junio de 2014. Las ventas en los centros comerciales en el mes de abril de 2016 alcanzaron un total de 4.374 millones de pesos, lo que significa un incremento de 41,4% respecto al mismo mes del año anterior. En el acumulado de los primeros cuatro meses del año las ventas registraron un total de 14.586 millones de pesos alcanzando una variación porcentual respecto al mismo periodo del año anterior de 29,2%.

Al 30 de junio de 2016, éramos operadores y titulares de participaciones mayoritarias en una cartera de 16 centros comerciales en la Argentina, siete de los cuales están ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Abasto, Alcorta Shopping, Alto Palermo Shopping, Patio Bullrich, Buenos Aires Design, Dot Baires Shopping y Distrito Arcos), dos en el Gran Buenos Aires (Alto Avellaneda y Soleil Premium Outlet) y el resto se encuentra ubicado en diferentes provincias de la Argentina (Alto Noa en la Ciudad de Salta, Alto Rosario en la Ciudad de Rosario, Mendoza Plaza en la Ciudad de Mendoza, Córdoba Shopping Villa Cabrera y Patio Olmos (operado por una tercera parte) en la Ciudad de Córdoba, La Ribera Shopping en Santa Fe (a través de un negocio conjunto) y Alto Comahue en la Ciudad de Neuquén).

Los centros comerciales que operamos comprenden un total de 333.155,4 m<sup>2</sup> de ABL (excluyendo ciertos espacios ocupados por hipermercados, los cuales no son nuestros locatarios). Las ventas totales de los locatarios de nuestros centros comerciales, según datos informados por los comercios, fueron de Ps. 28.904,9 millones para el ejercicio fiscal de 2016 y de Ps. 21.527,0 millones para el ejercicio fiscal 2015, lo cual implica un incremento del 34,3%, incluyendo Distrito Arcos y Alto Comahue. 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 2016:

	Fecha de adquisición	Ubicación	Área bruta locativa m <sup>2</sup> (1)	Locales	Ocupación (2)	Participación IRSA CP (3)	Valor Libro (4)
Abasto <sup>(5)</sup>	jul-94	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	36.737,6	170	99,8%	100,0%	244
Alto Palermo	nov-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	18.966,0	142	99,6%	100,0%	206
Alto Avellaneda	nov-97	Provincia de Buenos Aires, Argentina	35.887,0	134	100,0%	100,0%	127
Alcorta Shopping	jun-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	15.876,7	112	89,1%	100,0%	104
Patio Bullrich	oct-98	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	11.782,7	88	99,1%	100,0%	109
Alto Noa	mar-95	Salta, Argentina	19.039,9	89	100,0%	100,0%	32
Buenos Aires Design	nov-97	Ciudad de Buenos Aires, Argentina	13.903,1	62	95,7%	53,7%	7
Mendoza Plaza	dic-94	Mendoza, Argentina	42.043,0	139	95,2%	100,0%	92
Alto Rosario <sup>(5)</sup>	nov-04	Santa Fe, Argentina	28.795,5	143	100,0%	100,0%	127
Córdoba Shopping	dic-06	Córdoba, Argentina	15.581,7	110	99,2%	100,0%	53
Dot Baires Shopping	may-09	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	49.640,7	150	100,0%	80,0%	367
Soleil Premium Outlet	jul-10	Provincia de Buenos Aires, Argentina	13.991,1	78	100,0%	100,0%	80
La Ribera Shopping	ago-11	Santa Fe, Argentina	9.850,6	63	99,3%	50,0%	24
Distrito Arcos <sup>(6)</sup>	dic-14	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	11.170,1	60	97,0%	90,0%	279
Alto Comahue <sup>(7)</sup>	mar-15	Neuquén, Argentina	9.889,6	102	96,6%	99,1%	319
Patio Olmos <sup>(8)</sup>							26
<b>Total</b>			<b>333.155,4</b>	<b>1.642</b>	<b>98,4%</b>		<b>2.196</b>

**Notas:**

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

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

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

(4) Costo de adquisición, más mejoras, menos depreciación acumulada. Los valores están expresados en millones de pesos (\$).

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

(6) Apertura 18 de diciembre de 2014.

(7) Apertura 17 de marzo de 2015.

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

## Alquileres acumulados al 30 de junio de 2016, 2015 y 2014

(§ miles)

	2016	2015	2014
Abasto	384.144	301.685	238.021
Alto Palermo	391.913	295.285	244.214
Alto Avellaneda	265.195	199.920	160.894
Alcorta Shopping	186.700	140.533	105.792
Patio Bullrich	118.498	98.359	79.374
Alto Noa	72.631	50.669	38.746
Buenos Aires Design	45.382	35.320	27.360
Mendoza Plaza	119.037	91.694	74.111
Alto Rosario	181.501	137.639	100.072
Córdoba Shopping –Villa Cabrera	68.050	54.445	39.763
Dot Baires Shopping	261.364	199.474	158.306
Soleil Premium Outlet	80.113	59.366	44.178
La Ribera Shopping	20.779	13.068	9.360
Distrito Arcos <sup>(1)</sup>	78.121	22.934	0
Alto Comahue <sup>(2)</sup>	47.787	11.690	0
Patio Olmos <sup>(4)</sup>			
<b>Total <sup>(3)</sup></b>	<b>2.321.215</b>	<b>1.712.081</b>	<b>1.320.191</b>

(1) Apertura 18 de diciembre de 2014.

(2) Apertura 17 de marzo de 2015.

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

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

## Ventas Minoristas de los Locatarios <sup>(1)(2)</sup>

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:

	2016	2015	2014
Abasto	4.043,1	3.150,2	2.447,0
Alto Palermo	3.499,4	2.662,1	2.111,2
Alto Avellaneda	3.781,1	2.913,3	2.333,8
Alcorta Shopping	1.899,9	1.474,7	1.120,4
Patio Bullrich	1.061,0	888,5	689,3
Alto Noa	1.369,0	1.068,6	766,1
Buenos Aires Design	414,4	326,0	272,2
Mendoza Plaza	2.368,8	1.906,7	1.514,7
Alto Rosario	2.628,1	1.951,8	1.378,3
Córdoba Shopping- Villa Cabrera	990,7	756,0	546,6
Dot Baires Shopping	3.254,3	2.570,6	2.008,3
Soleil Premium Outlet	1.282,2	938,4	664,0
La Ribera Shopping	633,5	398,1	280,8
Distrito Arcos <sup>(2)</sup>	962,3	339,9	-
Alto Comahue <sup>(3)</sup>	717,1	182,1	-
Patio Olmos <sup>(4)</sup>			
<b>Total de ventas</b>	<b>28.904,9</b>	<b>21.527,0</b>	<b>16.132,8</b>

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

(2) Apertura el 18 de diciembre de 2014.

(3) Apertura el 17 de marzo de 2015.

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

## Ventas Acumuladas por tipo de Negocio

(\$ millones)

	2016	2015	2014
Tienda Ancla	1.590,5	1.299,3	1.098,4
Indumentaria y Calzado	15.201,4	11.124,8	7.940,1
Entretenimiento	1.025,7	740,6	546,5
Hogar y decoración	783,9	617,1	486,4
Electro	3.861,5	2.994,2	2.526,5
Gastronomía	2.722,2	1.938,4	1.476,8
Varios	3.368,2	2.589,4	1.922,3
Servicios	351,5	223,1	135,7
<b>Total</b>	<b>28.904,9</b>	<b>21.527,0</b>	<b>16.132,8</b>

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:

	2016	2015	2014
Abasto	99,8%	100,0%	99,4%
Alto Palermo	99,5%	99,7%	98,9%
Alto Avellaneda	100,0%	99,9%	99,5%
Alcorta Shopping	89,1%	100,0%	99,8%
Patio Bullrich	99,1%	100,0%	99,6%
Alto Noa	100,0%	100,0%	99,7%
Buenos Aires Design	95,7%	94,6%	92,3%
Mendoza Plaza	95,2%	96,1%	95,0%
Alto Rosario	100,0%	97,9%	97,0%
Córdoba Shopping Villa Cabrera	99,2%	99,8%	99,8%
Dot Baires Shopping	100,0%	99,7%	99,7%
Soleil Premium Outlet	100,0%	99,4%	100,0%
La Ribera Shopping	99,3%	99,3%	99,6%
Distrito Arcos	97,0%	97,3%	-
Alto Comahue	96,6%	94,2%	-
Patio Olmos <sup>(1)</sup>			
<b>Porcentaje Total</b>	<b>98,4%</b>	<b>98,7%</b>	<b>98,4%</b>

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

## Precio de Alquileres

El siguiente cuadro muestra el precio del alquiler acumulado anual por metro cuadrado para los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2016, 2015 y 2014: <sup>(1)</sup>

	2016	2015	2014
Abasto	10.456,41	8.227,20	6.254,60
Alto Palermo	20.663,95	15.107,90	12.618,50
Alto Avellaneda	7.389,72	5.443,20	4.400,30
Alcorta Shopping	11.759,36	9.106,10	7.000,20
Patio Bullrich	10.056,93	8.452,80	6.762,30
Alto Noa	3.814,69	2.656,60	2.022,50
Buenos Aires Design	3.264,20	2.543,20	1.874,90
Mendoza Plaza	2.831,32	2.181,10	1.802,80
Alto Rosario	6.303,08	4.847,20	3.390,40
Córdoba Shopping Villa Cabrera	4.367,28	3.552,00	2.503,80
Dot Baires Shopping	5.265,11	4.001,70	3.389,30
Soleil Premium Outlet	5.726,02	4.242,50	2.908,40
La Ribera Shopping	2.109,44	1.340,30	1.129,70
Distrito Arcos <sup>(2)</sup>	6.993,79	1.891,10	-
Alto Comahue <sup>(3)</sup>	4.832,07	1.236,10	-
Patio Olmos <sup>(4)</sup>			

(1) Corresponde a los alquileres acumulados anuales consolidados considerando normas IFRS dividido por los m<sup>2</sup> de área bruta locativa. No incluye ingresos por Fibesa ni Patio Olmos.

(2) Apertura el 18 de diciembre de 2014.

(3) Apertura el 17 de marzo de 2015.

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

## Vencimiento de Alquileres <sup>(1)(2)</sup>

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres estimados en nuestros centros comerciales para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2016, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirá anticipadamente su contrato de locación:

Expiración	Cantidad de Contratos <sup>(1)</sup>	m <sup>2</sup> a Expirar	Porcentaje a Expirar	Monto (\$) <sup>(3)</sup>	Porcentaje de Contratos
2016	171	33.155,2	10%	96.293.785,4	8%
2017	487	83.781,3	25%	356.833.346,8	30%
2018	403	69.906,2	21%	308.857.789,9	26%
2019 y años posteriores	581	146.312,7	44%	409.126.531,0	35%
<b>Total <sup>(2)</sup></b>	<b>1.642</b>	<b>333.155,4</b>	<b>100%</b>	<b>1.171.111.453,1</b>	<b>100%</b>

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2016. 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 2016 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 15% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2016 y representan aproximadamente el 9,1% del alquiler básico anual para el año fiscal finalizado en dicha fecha.

## Información detallada sobre cada uno de nuestros centros comerciales

En la Memoria de nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales se puede acceder a información detallada de cada uno de nuestros centros comerciales, incluyendo la identificación de los cinco locatarios más importantes de cada centro comercial y ciertas disposiciones de los contratos de locación acordados con dichos locatarios.

## Competencia

Al encontrarse la mayoría de los centros comerciales en zonas densamente pobladas, hay otros centros comerciales dentro de, o en zonas cercanas a, las áreas target. La cantidad de centros comerciales que existe 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 (1)	Área bruta locativa	Locales	Porcentaje ABL Nacional (2)	Porcentaje Locales (2)
<b>IRSA Propiedades Comerciales</b>						
	Dot Baires Shopping	CABA	49.641	150	2,14%	2,38%
	Mendoza Plaza Shopping	Mendoza	42.043	139	1,81%	2,21%
	Abasto de Buenos Aires	CABA	40.470	170	1,74%	2,70%
	Alto Avellaneda	GBA	35.887	134	1,54%	2,13%
	Alto Rosario	Rosario	30.056	143	1,29%	2,27%
	Alto Palermo Shopping	CABA	18.966	142	0,82%	2,26%
	Alto Noa	Salta	19.040	89	0,82%	1,41%
	Alcorta Shopping	CABA	15.877	112	0,68%	1,78%
	Córdoba Shopping	Córdoba	15.582	110	0,67%	1,75%
	Soleil Premium Outlet	GBA	13.991	78	0,60%	1,24%
	Buenos Aires Design	CABA	14.306	62	0,62%	0,99%
	Distrito Arcos	CABA	10.794	59	0,46%	0,94%
	Patio Bullrich	CABA	11.783	88	0,51%	1,40%
	La Ribera Shopping	Santa Fe	9.851	63	0,42%	1,00%
	Alto Comahue	Neuquen	9.890	102	0,43%	1,62%
	<b>Subtotal</b>		<b>338.175</b>	<b>1.641</b>	<b>14,55%</b>	<b>26,08%</b>
<b>Cencosud S.A..</b>						
	<b>Subtotal</b>		<b>650.256</b>	<b>1.456</b>	<b>28,01%</b>	<b>20,60%</b>
<b>Otros Operadores</b>						
	<b>Subtotal</b>		<b>1.334.846</b>	<b>3.836</b>	<b>57,44%</b>	<b>53,31%</b>
<b>Total</b>			<b>2.323.278</b>	<b>6.933</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

- (1) "GBA" significa Gran Buenos Aires, el área metropolitana de Buenos Aires y "CABA" significa Ciudad Autónoma de Buenos Aires.  
(2) Porcentaje sobre el total de centros comerciales en Argentina agrupados en la Cámara Argentina de Shopping Centers (CASC).  
Fuente: Cámara Argentina de Shopping Centers

### **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**

Según informa Colliers International, a junio del 2016, el inventario de oficinas de categoría A+ y A continúa estático desde el cuarto trimestre de 2015, ubicándose en 1.655.954 m<sup>2</sup>. En términos de disponibilidad en alquiler, a lo largo del segundo trimestre del 2016 se observó una tasa de vacancia del 6,4 %, 1% inferior al mismo período del año pasado. De este modo, la vacancia se mantiene en un rango estable entre el 6% y 8% desde el año 2010. Estos valores dan evidencia de un mercado saludable en términos de su funcionamiento, permitiendo un óptimo nivel de oferta con valores en equilibrio. De acuerdo a los segmentos de mercado, los inmuebles A presentan una vacancia de 7 % para todo su stock, mientras que los A+ reflejan un 5 % respectivamente.

Durante el segundo trimestre de 2016 se registró una absorción neta negativa de 400 m<sup>2</sup>, es decir que se han liberado más metros de los que se han ocupado, situación que no se contemplaba desde 2012. Este comportamiento de la demanda se explica principalmente por lo

observado en el sub-mercado Norte GBA, el cual concentra la mayor parte de los espacios liberados. Por otro lado, se verifica que la superficie liberada en los inmuebles A+ (-2.908 m<sup>2</sup>) fue absorbida en su mayoría por los inmuebles de categoría A (en tanto fue de 2.474 m<sup>2</sup>).

Durante el segundo trimestre de 2016 el precio de alquiler mantuvo la tendencia constante respecto al promedio general observado durante los últimos diez años (USD 24,8 por m<sup>2</sup>). En comparación con el trimestre anterior se ha detectado una suba del 2,5 % (de USD 24,1 por m<sup>2</sup> a USD 24,7 por m<sup>2</sup>). Dentro de este leve aumento se puede apreciar un incremento de los precios de alquiler solicitado en edificios A+ de 1,4 % (USD 27,2 por m<sup>2</sup> en el segundo trimestre versus USD 26,8 por m<sup>2</sup> en el primero) y de un 2,4 % para los categoría A (USD 23,4 por m<sup>2</sup> en el segundo trimestre versus USD 22,9 por m<sup>2</sup> en el primero). La brecha entre ambas categorías es de USD 3,8, la cual en periodos de baja vacancia alcanzó los USD 12 de diferencia.

Por otro lado, el sub-mercado Catalinas es actualmente el mejor cotizado del mercado, con una renta promedio de USD 27,9 por m<sup>2</sup> para sus inmuebles. Se espera que dicho valor se incremente en los próximos meses debido a la incorporación al inventario de nuevas torres, cuyo precio ya se ubica por encima de los USD 35 por m<sup>2</sup>.

A junio del 2016, el sub-mercado Zona Norte GBA muestra una renta promedio de USD 23,3, manteniendo prácticamente los valores de junio del 2015. Por su parte, en el mismo mes, la tasa de vacancia se ubicó en 8,9%, versus el 9,5% visto en junio del 2015.

Nos ocupamos de la adquisición, y administración en la Argentina de edificios de oficinas y otros inmuebles de alquiler. Al 30 de junio de 2016, poseíamos, directa e indirectamente, participaciones en edificios de oficinas y otras propiedades de alquiler que ascendían a 333.962 metros cuadrados de área bruta locativa. De estas propiedades, 8 eran inmuebles de oficinas que comprendían 81.020 metros cuadrados de área bruta locativa. En el ejercicio económico 2016, tuvimos ingresos por alquileres de oficinas y otros inmuebles de alquiler por \$ 340 millones.

Todos los inmuebles de oficinas para alquiler en la Argentina se encuentran ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Al 30 de junio de 2016, la tasa de ocupación promedio de todas las propiedades correspondientes al segmento Oficinas y Otros era de aproximadamente 84,7%.

#### Administración

Actuamos generalmente como administradora de los edificios de oficinas en los que poseemos una participación. Esta participación consiste principalmente de todo el edificio o de una cantidad sustancial de pisos. Los edificios en los que poseemos algunos pisos en general se administran de conformidad con los términos de un contrato de condominio que típicamente prevé el control por la mayoría simple de las participaciones en el edificio (en función del área poseída). Como administradora de las operaciones, somos responsables del manejo de los servicios tales como seguridad, reparaciones y mantenimiento. Estos servicios generalmente son contratados a terceros y su costo trasladado a los locatarios, salvo respecto de las unidades no alquiladas supuesto en el cual absorbemos el costo. El espacio locativo es comercializado a través de corredores autorizados, por los medios de comunicación y en forma directa por nosotros.

#### Locaciones

En general alquilamos oficinas y otros inmuebles de alquiler utilizando contratos de locación en promedio por tres años y excepcionalmente unos pocos contratos por cinco años. Estos contratos pueden ser renovados por dos o tres años a opción del locatario. Los contratos de alquiler de inmuebles de oficinas y otros inmuebles con destino comercial en general están expresados en dólares estadounidenses y de conformidad con la ley Argentina, sus términos

no están sujetos a ajuste por inflación. Los alquileres correspondientes a los períodos renovados se negocian en base a valores de mercado.

### Propiedades

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

	Fecha de Adquisición	Área Bruta Locativa (m <sup>2</sup> ) <sup>(1)</sup>	Ocupación <sup>(2)</sup>	Participación efectiva de IRSA	Ingresos mensuales (\$miles) <sup>(3)</sup>	Alquileres acumulados anuales (en \$ millones) <sup>(4)</sup>			Valor Libro (\$millones)
						2016	2015	2014	
<b>Oficinas</b>									
Edificio República (5)	28/04/08	19.885	100,0%	100,0%	7.637	72	62	46	189
Torre Bankboston (5)	27/08/07	14.873	100,0%	100,0%	5.098	56	42	35	135
Bouchard 551 Intercontinental Plaza (5)	15/03/07	-	-	100,0%	-	3	10	24	7
Bouchard 710 (5)	18/11/97	6.569	100,0%	100,0%	2.036	28	56	40	38
Dique IV	01/06/05	15.014	100,0%	100,0%	7.020	68	48	34	60
Maipú 1300	02/12/97	-	-	-	-	15	32	25	-
Libertador 498	28/09/95	1.353	100,0%	100,0%	486	6	16	15	5
Suipacha 652/64 (5)	20/12/95	620	100,0%	100,0%	611	6	2	3	4
Dot Building (5)	22/11/91	11.465	90,7%	100,0%	2.085	22	16	13	8
<b>Subtotal Oficinas</b>	28/11/06	<b>11.242</b>	<b>100,0%</b>	<b>80,0%</b>	<b>3.521</b>	<b>31</b>	<b>27</b>	<b>19</b>	<b>123</b>
		<b>81.020</b>	<b>98,7%</b>	<b>N/A</b>	<b>28.658</b>	<b>307</b>	<b>279</b>	<b>229</b>	<b>569</b>
<b>Otras Propiedades</b>									
Santa María del Plata S.A	17/10/97	106.610	100,0%	100,0%	676	12			13
Nobleza Picardo (6)	31/05/11	109.610	74,8%	50,0%	185	2	8	8	7
Otras Propiedades (7)	N/A	38.646	42,8%	N/A	1.714	11	7	3	301
<b>Subtotal Otras Propiedades</b>		<b>254.942</b>	<b>80,3%</b>	<b>N/A</b>	<b>2.575</b>	<b>25</b>	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>321</b>
<b>Total Oficinas y Otros</b>		<b>333.962</b>	<b>84,7%</b>	<b>N/A</b>	<b>31.232</b>	<b>332</b>	<b>294</b>	<b>240</b>	<b>890</b>

#### Notas:

(1) Corresponde al total de la superficie alquilable de cada inmueble al 30/06/16. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.

(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable al 30/06/16.

(3) Se computaron los contratos vigentes al 30/06/16 en cada propiedad.

(4) Corresponde al total de alquileres consolidados.

(5) A través de IRSA CP.

(6) A través de Quality Invest S.A.

(7) Incluye las siguientes propiedades: Ferro, Terreno Lindero de Dot, Anchorena 665, Anchorena 545 ( Chanta IV) y La Adela, entre otros.

A continuación, incluimos un cronograma de vencimientos de los contratos de alquiler de oficinas y otros inmuebles vigentes al 30 de junio de 2016, asumiendo que ninguno de los locatarios renueva su plazo o cancela su contrato. La mayoría de los locatarios que cuentan con la opción de renovar sus contratos.

Año de Vencimiento	Cantidad de Contratos	Superficie a Vencer (m <sup>2</sup> )	Porcentaje a Vencer	Monto (\$)	Porcentaje de Contratos
2016	29	34.947	12%	34.508.797	10%
2017	20	23.455	8%	74.530.611	22%
2018	40	43.627	15%	148.854.011	43%
2019+	29	185.540	65%	85.548.601	25%
<b>Total</b>	<b>118</b>	<b>287.570</b>	<b>100%</b>	<b>343.442.019</b>	<b>100%</b>

- Incluye oficinas cuyo contrato no ha sido renovado aún al 30 de junio de 2016.
- No se incluyen metros cuadrados vacantes de alquiler.
- No se incluyen metros cuadrados ni los ingresos por cocheras.

El siguiente cuadro muestra el porcentaje de ocupación <sup>(1)</sup> de nuestras oficinas al cierre de los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2016 y 2015:

	Porcentaje de Ocupación <sup>(1)</sup>	
	2016	2015
<b>Oficinas</b>		
Edificio República	100,0%	93,6%
Torre Bankboston	100,0%	100,0%
Intercontinental Plaza	100,0%	100,0%
Bouchard 710	100,0%	100,0%
Suipacha 652/64	90,7%	96,7%
DOT Building	100,0%	100,0%
Maipú 1300	100,0%	90,9%
Libertador 498	100,0%	100,0%
Juana Manso 295 (Dique IV)	-	99,5%
<b>Subtotal Oficinas</b>	<b>98,7%</b>	<b>98,1%</b>

(1) Metros cuadrados alquilados según contratos vigentes al 30 de Junio de 2016 y 2015 sobre el área bruta locativa de las oficinas en los mismos periodos.

La siguiente tabla muestra el ingreso promedio anual por metro cuadrado para nuestras oficinas durante los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2016, 2015 y 2014.

Ingreso promedio anual por superficie al 30 de junio <sup>(1)</sup>  
(\$/m<sup>2</sup>)

Oficinas	Ingreso promedio anual por metro cuadrado <sup>(1)</sup>		
	2016 <sup>(1)</sup>	2015 <sup>(1)</sup>	2014 <sup>(1)</sup>
Edificio República	3.615	3.115	3.075
Torre Bankboston	3.778	2.819	2.467
Bouchard 551	0	-	3.565
Intercontinental Plaza	4.291	2.484	2.402
Bouchard 710	4.539	3.219	2.844
Juana Manso 295 (Dique IV)	0	2.847	2.722
Maipú 1300	4.790	3.330	3.000
Libertador 498	10.464	3.149	5.227
Suipacha 652/64	1.961	1.399	1.512
DOT Building	2.778	2.439	2.410

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

### Nuevos contratos y renovaciones:

El siguiente cuadro muestra cierta información respecto de los contratos de alquiler al 30 de junio de 2016:

Edificio	Número de contratos <sup>(1)(5)</sup>	Monto de Alquiler Anual <sup>(2)</sup>	Alquiler por m <sup>2</sup> Nuevos y renovados <sup>(3)</sup>	Alquiler por m <sup>2</sup> Anteriores <sup>(3)</sup>	Nº de contratos no renovados	Contratos no renovados Monto de alquiler anual <sup>(4)</sup>
Maipú 1300	3	3.381.083,7	269,8	385,0	1	984.720
Av. Del Libertador 498	1	3.182.430,2	427,8	413,6	-	-
Intercontinental Plaza	1	2.504.207,7	232,5	232,5	-	-
Bouchard 710	3	12.876.429,7	399,2	331,8	-	-
Torre BankBoston	3	11.232.929,3	375,5	283,5	1	32.089.460
Edificio República	4	18.461.401,7	399,8	477,4	-	-
Dot Building	1	3.728.987,4	374,1	327,3	2	5.729.101
Suipacha 664	3	6.478.965,1	151,0	143,3	3	14.179.968
<b>Total Oficinas</b>	<b>19</b>	<b>61.846.434,8</b>	<b>312,9</b>	<b>299,5</b>	<b>7</b>	<b>52.982.949</b>

- (1) Incluye contratos nuevos y renovados firmados en el PF 2016.
- (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.

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

#### Edificio República, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

#### Torre BankBoston, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

#### Intercontinental Plaza, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Intercontinental Plaza es un moderno edificio de 24 pisos, ubicado al lado del Hotel Intercontinental, en el histórico barrio de Monserrat, en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Somos propietarios del 29% del edificio que cuenta con una superficie, que promedia los 22.535 metros cuadrados de área bruta locativa y 321 espacios de cocheras. Entre los principales locatarios se incluyen Cognizant Tech Solutions de Arg SRL., CRESUD Sociedad Anonima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agricola ("CRESUD"), IRSA e Industrias Pugliese S.A., 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. Los locatarios son Sibille S.C. (KPMG) y Microsoft de Argentina S.A., Samsung Electronics Argentina S.A., Energy Consulting Services S.A., Chubb Argentina de Seguros S.A. y Booking.com S.A., entre otros. Cuenta con una superficie, que promedia los 15.014 metros cuadrados de área bruta locativa.

#### Maipú 1300, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Maipú 1300 es una torre de oficinas de 23 pisos, ubicada en Plaza San Martín, una exclusiva zona de oficinas, sobre la Avenida del Libertador, una importante vía norte-sur. El edificio también se encuentra a pasos de la estación de trenes de Retiro, el centro de transporte público más importante de la ciudad, que conecta el tránsito de trenes, subterráneos y ómnibus. Somos propietarios de 1.353 m<sup>2</sup>, que cuenta con una superficie promedio de 245 metros cuadrados por piso.

#### Suipacha 652/64, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

#### Libertador 498, Ciudad de Buenos Aires.

Libertador 498 es un edificio de 27 pisos ubicado en uno de los corredores comerciales más importantes de la ciudad. Su ubicación posibilita su fácil acceso desde la zona norte, oeste y sur de Buenos Aires. Somos propietarios de 1 piso con una superficie de 620 m<sup>2</sup> y un estimado de 100 espacios de cocheras. Este edificio posee un diseño único con forma de cilindro y una vista circular de toda la ciudad.

#### 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., Mallinckrodt Medical Arg. Limited, Carrier y Boston Scientific Argentina S.A, Astrazeneca S.A., Covidien S.A., entre otros.

#### Otras Propiedades de Oficinas

También tenemos participación en otras propiedades de oficinas, todas ubicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Estas propiedades consisten en inmuebles completos o pisos en edificios.

#### Locales Comerciales y Otras Propiedades

Nuestra cartera de inmuebles destinados a locación al 30 de junio 2016 incluye 4 propiedades alquilables pudiendo ser locales comerciales a la calle, predio industrial, reservas de tierra u otras propiedades de diversos usos. La mayoría de estas propiedades se encuentran ubicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y algunas de ellas, en otras ciudades del país. Estos inmuebles incluyen Constitución 1111, Solares de Santa María, Madero 1020, Zelaya 3102 y Rivadavia 2774.

#### Terreno Catalinas Norte

Con fecha 26 de mayo de 2010, junto al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires suscribimos una escritura traslativa de dominio por la cual adquirimos un inmueble con frente a la Avenida Eduardo Madero N° 150, entre la Av. Córdoba y la calle San Martín. El precio total de la operación se fijó en la suma de \$95 millones, de los cuales se abonaron \$ 19 millones al momento de la suscripción del boleto de compraventa (el día 17 de diciembre de 2009) mientras que el saldo de \$76 millones fue abonado con la firma de la escritura el 26 de mayo de 2010.

#### **Segmento Hoteles**

Conforme a la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) que elabora el INDEC, a abril del 2016, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros y parahoteleros se estimaron en 2,8 millones, 10,9% menor que el mismo mes del año anterior. Las pernoctaciones de viajeros residentes y no residentes disminuyeron 11,5% y 8,6%, respectivamente. El total de viajeros hospedados de abril fue de 1,3 millones, representando una caída del 11,5% respecto al mismo mes del año anterior. La cantidad de viajeros residentes y no residentes bajó 12,4% y 7,9%, respectivamente. El 78,5% del total de los viajeros hospedados fue residente, alcanzando 1,0 millón. La Tasa de Ocupación de Habitaciones en el mes de abril fue de 35,8%, mostrando una leve caída respecto al mismo mes del año anterior. Por su parte, la Tasa de Ocupación de Plazas para el mismo período fue 25,4%, representando una ligera baja respecto a abril del 2015.

Durante el ejercicio 2016 mantuvimos nuestra participación del 76,34% en el hotel Intercontinental, del 80,00% en el hotel Sheraton Libertador y del 50,00% en el Llao Llao.

Evidenciamos una disminución en la ocupación en nuestros hoteles producto de la baja de turistas extranjeros y corporativos.

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

Hoteles	Fecha de Adquisición	Participación IRSA	Cantidad de		Tarifa Promedio Habitación \$ <sup>(2)</sup>	Ventas al 30 de junio de los ejercicios fiscales (en millones)			Valor de Libros
			Habitaciones	Ocupación <sup>(1)</sup>		2016	2015	2014	
Intercontinental <sup>(3)</sup>	01/11/1997	76,34%	309	70,58%	1.694	195	143	124	51
Sheraton Libertador <sup>(4)</sup>	01/03/1998	80,00%	200	73,42%	1.506	119	94	74	28
Llao Llao <sup>(5)</sup>	01/06/1997	50,00%	205	51,15%	3.784	220	159	134	77
<b>Total</b>	-	-	<b>714</b>	<b>65,79%</b>	<b>2.102</b>	<b>534</b>	<b>396</b>	<b>332</b>	<b>156</b>

**Notas:**

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

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

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

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

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

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

En junio de 1997 compramos el Hotel Llao Llao a Llao Llao Holding S.A.. El Grupo Sutton es dueño del 50%. El Hotel Llao Llao está situado en la península de Llao Llao, a 25 kilómetros de la Ciudad de San Carlos de Bariloche, y es uno de los hoteles turísticos más importantes de la Argentina. Rodeado de montañas y lagos, este hotel fue diseñado y construido por el famoso arquitecto Bustillo con un estilo alpino tradicional y fue inaugurado en 1938. El hotel fue restaurado entre 1990 y 1993. La superficie construida total es de 15.000 m<sup>2</sup>, posee 158 habitaciones originales. El hotel-resort también cuenta con una cancha de golf de 18 hoyos, canchas de tenis, gimnasio, spa, salón de juegos y pileta de natación. El hotel es miembro de "The Leading Hotels of the World Ltd.", una prestigiosa organización de hotelería de lujo representativa de 430 de los hoteles, resorts y spas más refinados del mundo. Hotel Llao Llao es actualmente administrado por Compañía de Servicios Hoteleros S.A., entre otros, del Alvear Palace Hotel, un hotel de lujo ubicado en el barrio de Recoleta de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Durante 2007 se realizó una ampliación en el hotel y el número de suites se incrementó a 201 habitaciones. El hotel disminuyó su ocupación en el trimestre abril-junio por la erupción del volcán Calbuco produciendo bajas importantes de las reservas por estadias para dicho período.

*Hotel Intercontinental, Ciudad Autónoma de Buenos Aires*

En noviembre de 1997 adquirimos el 51% del Hotel Intercontinental a Pérez Compans S.A. El Hotel Intercontinental está situado en el centro de la ciudad, en el barrio porteño de Montserrat, cerca del Intercontinental Plaza. Intercontinental Hotels Corporation, una compañía estadounidense, actualmente posee el 24% del Hotel Intercontinental. Las instalaciones para eventos del hotel incluyen ocho salas de reunión, un centro de convenciones y un salón de eventos especiales de 588 m<sup>2</sup> que puede ser dividido. Asimismo, cuenta con un restaurante, un centro de negocios, sauna y gimnasio con pileta de natación. El hotel terminó de construirse en diciembre de 1994 y cuenta con 309 habitaciones.

*Hotel Sheraton Libertador, Ciudad Autónoma de Buenos Aires*

En marzo de 1998 adquirimos de Citicorp Equity Investment el 100% del Hotel Sheraton Libertador por un precio de compra de US\$ 23 millones. El Hotel Sheraton Libertador está situado en el centro de la ciudad. Cuenta con 193 habitaciones y 7 suites, ocho salas de reunión, un restaurante, un centro de negocios, spa y gimnasio con pileta de natación. En marzo de 1999, vendimos el 20% de nuestra participación en el Hotel Sheraton Libertador por

la suma de US\$ 4,7 millones a Hoteles Sheraton de Argentina. El hotel es operado por Sheraton Overseas Management Corporation, una compañía americana.

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

Con fecha 14 de diciembre de 2006, adquirimos a través de nuestra subsidiaria operadora de hoteles Llao Llao Resorts S.A. un terreno de 129.533 m<sup>2</sup>, ubicado en la ciudad de San Carlos de Bariloche, en la provincia de Río Negro. El precio total de la operación fue de US\$ 7,0 millones, de los cuales se abonaron US\$ 4,2 millones al contado y el saldo de US\$ 2,8 millones se financió a través de una hipoteca pagadera en 36 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de US\$ 0,086 millones cada una. El terreno está emplazado en las orillas del Lago Gutiérrez, en cercanías del Hotel Llao Llao, en un marco natural inigualable y cuenta con un chalet de 1.000 m<sup>2</sup> 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 2016, los ingresos provenientes del segmento ventas y desarrollos alcanzaron la suma de \$ 8 millones, comparado con \$ 15 millones registrados durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015.

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.

La siguiente tabla muestra cierta información y da una visión general referente a las ventas y desarrollos de inmuebles al 30 de junio de 2016, 2015 y 2014:

<b>DESARROLLO</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b><u>Viviendas</u></b>			
Caballito Nuevo	-	2	1
Condominios I y II <sup>(1)</sup>	-	7	52
Horizons <sup>(2)</sup>	5	5	23
Otros Viviendas <sup>(3)</sup>	2	-	-
<b>Subtotal Viviendas</b>	<b>7</b>	<b>14</b>	<b>76</b>
<b><u>Comunidades Residenciales</u></b>			
Abril <sup>(4)</sup>	-	1	2
El Encuentro	-	-	8
<b>Subtotal Com. Residenciales</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>10</b>
<b><u>Reserva de Tierra</u></b>			
Neuquen	-	-	13
<b>Subtotal Res. de Tierras</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13</b>
<b>TOTAL</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>99</b>

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

(2) Perteneció a CYRSA S.A.

(3) Corresponde a Entre Ríos 465 y Terreno Caballito

(4) Se incluyen las ventas de acciones de Abril.

Desarrollo	Sociedad	Participación	Fecha de Adquisición	Superficie Tierra m2	Superficie vendible m2(1)	Superficie construable m2	Vendido(2)	Ubicación	Ingresos Acumulados a junio 2016	Ingresos Acumulados a junio 2015	Valor Libro (ARS MM)
Residencial											
Disponible para la venta											
Condominios del Alto I	IRSA CP	100%	30/04/1999	-	2.082	-	100%	Santa Fe	-	7	1
Condominios del Alto II	IRSA CP	100%	30/04/1999	-	4.082	-	100%	Santa Fe	-	-	-
Caballito Nuevo	IRSA	100%	03/11/1997	-	7.323	-	100%	CABA	-	2	-
Barrio Chico	IRSA	100%	01/03/2003	-	2.872	-	100%	CABA	-	-	-
El Encuentro	IRSA	100%	18/11/1997	-	127.748	-	100%	Buenos Aires	-	-	-
Abril Club de Campo – Loteo	IRSA	100%	03/01/1995	-	5.135	-	100%	Buenos Aires	-	1	-
Abril Club de Campo - Casona (3)	IRSA	100%	03/01/1995	31.224	34.605	-	100%	Buenos Aires	-	-	2
Torres Jardín	IRSA	100%	18/07/1996	-	-	-	-	CABA	-	-	-
Departamento Entre Ríos 465/9	IRSA CP	100%	-	-	-	-	100%	Buenos Aires	1	-	-
Horizons	IRSA	50%	16/01/2007	-	60.232	-	100%	Buenos Aires	5	5	1
Intangible - Unidades a recibir											
Beruti (Astor Palermo) (4)	IRSA CP	100%	24/06/2008	-	2.170	-	-	CABA	-	-	33
Caballito Manzana 35	IRSA	100%	22/10/1998	-	6.952	-	-	CABA	-	-	52
CONIL - Güemes 836 – Mz. 99 y Güemes 902 – Mz. 95 y Locales Comerciales	IRSA CP	100%	19/07/1996	1.389	-	5.994	-	Buenos Aires	-	-	5
Canteras Natal Crespo (2 parcelas comerciales)	IRSA	-	-	40.333	-	-	-	Buenos Aires	-	-	-
Isla Sirgadero	IRSA	100%	16/02/2007	826.276	-	sin dato	-	Santa Fe	-	-	-
Pereiraola (Greenville)	IRSA	100%	21/04/2010	-	39.634	-	-	Buenos Aires	-	-	8
-											
Subtotal Residencial				899.222	292.835	5.994			6	15	102
Tierras en Reserva											
Pilar R8 Km 53	IRSA	100%	29/05/1997	74.828	-	-	-	Buenos Aires	-	-	2
Pontevedra	IRSA	100%	28/02/1998	730.994	-	-	-	Buenos Aires	-	-	2

Mariano Acosta	IRSA	100%	28/02/1998	967.290	-	-	-	Buenos Aires	-	-	1
Merlo	IRSA	100%	28/02/1998	1.004.987	-	-	-	Buenos Aires	-	-	1
Terreno San Luis	IRSA	50%	31/03/2008	3.250.523	-	-	-	San Luis	-	-	1
Subtotal Tierras en Reserva				6.028.622	-	-	-		-	-	7
<b>Futuros Desarrollos</b>											
<b>Usos Mixtos</b>											
UOM Luján (5)	IRSA CP	100%	31/05/2008	1.160.000	-	sin dato	N/A	Buenos Aires	-	-	42
La Adela	IRSA	100%	01/08/2014	10.580.000	-	-	N/A	Buenos Aires	-	-	216
Predio San Martin (Ex Nobleza Piccardo) (6)	IRSA CP	50%	31/05/2011	159.995	-	127.996	N/A	Buenos Aires	-	-	60
Puerto Retiro	IRSA	50%	18/05/1997	82.051	-	sin dato	N/A	CABA	-	-	22
Solares Santa María (7)	IRSA	100%	10/07/1997	716.058	-	sin dato	N/A	CABA	-	-	159
Residencial									-	-	-
Espacio Aéreo Coto Abasto	IRSA CP	100%	24/09/1997	-	-	21.536	N/A	CABA	-	-	9
Neuquén - Parcela Viviendas	IRSA CP	100%	06/07/1999	13.000	-	18.000	N/A	Neuquén	-	-	1
Uruguay Zetol	IRSA	90%	01/06/2009	152.977	62.756	-	N/A	Uruguay	-	-	92
Uruguay Vista al Muelle	IRSA	90%	01/06/2009	102.216	62.737	-	N/A	Uruguay	-	-	64
<b>Retail</b>											
Terreno Caballito Shopping (8)	IRSA CP	100%	-	23.791	-	sin dato	N/A	CABA	1	-	-
Posible Ampliación Dot	IRSA CP	80%	-	15.881	-	47.643	N/A	CABA	-	-	-
<b>Oficinas</b>											
Philips Linderos - Oficinas 1 y 2	IRSA CP	80%	28/11/2006	12.800	-	38.400	N/A	CABA	-	-	25
Baicom	IRSA	50%	23/12/2009	6.905	-	34.500	N/A	CABA	-	-	4
Intercontinental Plaza II (9)	IRSA CP	100%	28/02/1998	6.135	-	19.598	N/A	CABA	-	-	2
Terreno Catalinas Norte	IRSA	100%	17/12/2009	3.649	-	35.468	13%	CABA	-	-	112
											899
<b>Total Reservas de Tierra</b>				19.963.302	418.328	348.967			7	15	1.008

**Notas:**

- (1) Se entiende por Superficie Vendible los m<sup>2</sup> propios de vivienda, no incluyendo cocheras y bauleras. Figura al 100%, antes de realizar cualquier venta.
- (2) El % Vendido abarca aquellas operaciones de venta que tienen un Boleto, una Posesión o una Escritura firmada. Incluye solo los m<sup>2</sup> de vivienda, no incluyendo cocheras ni bauleras.
- (3) La Superficie Vendible incluye 31.224 m<sup>2</sup> de terreno y 4.712,81 m<sup>2</sup> totales de La Casona (descontando 1.331,76 m<sup>2</sup> de PB).
- (4) La Superficie Vendible no incluye las 171 cocheras comerciales a recibir ni las unidades de la bonificación.
- (5) Factibilidad de Usos Mixtos solicitada, aprobación provincial pendiente.
- (6) Los 127.996 m<sup>2</sup> surgen de la normativa actual, se está trabajando en un anteproyecto de 479.415 m<sup>2</sup> construibles (pendiente de aprobación).
- (7) Factibilidad solicitada de 716.058 m<sup>2</sup> construibles, pendiente de aprobación por parte de la Legislatura CABA.
- (8) Anteproyecto de 71.374 m<sup>2</sup> construibles, aprobación de parámetros urbanísticos pendiente.
- (9) Los 6.135 m<sup>2</sup> de Superficie Tierra son los de la parcela, la cual incluye a Intercontinental I y II.

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

### ***Inmuebles de uso residencial (disponibles para la Venta)***

---

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

Al 30 de junio de 2016 el emprendimiento está completamente construido, no quedando nada disponible para la venta.

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

Al 30 de junio de 2016 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, 13 cocheras.

#### **Barrio Chico – Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

Se trata de un Proyecto único ubicado en Barrio Parque, una exclusiva zona residencial en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Durante el mes de mayo de 2006 se lanzó la comercialización del proyecto, con resultados exitosos. La imagen del producto fue previamente desarrollada con el nombre de “Barrio Chico” mediante publicidad en los medios más importantes. Al 30 de junio de 2016, el proyecto se encuentra finalizado y restan por vender 2 cocheras.

#### **El Encuentro – Benavidez, Tigre - Provincia de Buenos Aires**

En el distrito de Benavidez, Municipalidad de Tigre, a 35 kilómetros del norte del centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, se encuentra un barrio cerrado de 110 hectáreas denominado “El Encuentro” que consta de una totalidad de 527 lotes con una superficie vendible total de 610.785,15 m<sup>2</sup> con dos ingresos privilegiados: el principal sobre Vía Bancalari y el de servicio a la Autopista No. 9, facilitando el acceso hacia y desde la ciudad. Al 30 de junio de 2016, se finalizó la comercialización del emprendimiento.

#### **Abril – Hudson - Provincia de Buenos Aires**

Abril es una comunidad residencial privada que cuenta con una superficie de 312 hectáreas, situada cerca de la ciudad de Hudson, aproximadamente 34 kilómetros al sur de Buenos Aires. Hemos desarrollado esta propiedad como una comunidad privada residencial para la construcción de viviendas unifamiliares destinadas al sector de ingresos medios-altos. El proyecto consta de 20 barrios subdivididos en 1.273 lotes de aproximadamente 1.107 m<sup>2</sup> cada uno. También incluye una cancha de golf de 18 hoyos, 130 hectáreas de bosque, un club-house de 4.000 m<sup>2</sup> e instalaciones de esparcimiento y recreación. Durante 1999 finalizamos la construcción de una escuela bilingüe, los establos y centros de deportes, y del centro comercial. El emprendimiento se encuentra sumamente consolidado y al 30 de junio de 2016 no quedan lotes pendientes de escrituración.

Ubicada en el corazón del emprendimiento se encuentra *La Casona Abril*, antiguo casco de la Estancia Pereyra Iraola construida en la década de 1930 por el arquitecto José Mille. Este pequeño palacio Estilo Francés del siglo XIX cuenta con 4.700 m<sup>2</sup> distribuidos en cuatro plantas y un jardín de alrededor de 30.000 m<sup>2</sup>.

#### **Horizons – Vicente Lopez, Olivos - Provincia de Buenos Aires**

El proyecto de IRSA-CYRELA en este terreno de dos manzanas contiguas, se lanzó en el mes de marzo de 2008 bajo el nombre de *Horizons*. Consiste en uno de los desarrollos más significativos del Gran Buenos Aires que introdujo un nuevo concepto de complejos residenciales con hincapié en el uso de espacios comunes. El proyecto incluye dos complejos con un total de seis edificios; un complejo frente al Río con tres edificios de 14 pisos, el complejo Río y otro complejo sobre la Avenida Libertador con tres edificios de 17

pisos, el complejo Parque, totalizando así 59.000 m<sup>2</sup> construidos de área destinada a ventas distribuidos en 467 unidades (sin incluir las unidades a entregar por la compra de los terrenos). Horizons, único e innovador en su estilo de complejos residenciales, cuenta con 32 ítems de *amenities*: salón de reuniones; *work zone*; piscinas climatizadas; *club house* con spa, sauna, gimnasio, salón para niños, salón para adolescentes; sectores parqueizados temáticamente; y senda aeróbica, entre otros. El *showroom* fue abierto al público en marzo de 2008 y su éxito fue rápidamente reconocido. Al 30 de junio de 2016, el emprendimiento está completamente construido, quedando 2 departamentos y 2 cocheras pendientes de escrituración. El stock disponible para la venta consiste en 2 cocheras y 40 bauleras.

### **Intangibles - Unidades a recibir en Permuta**

---

#### **Terreno Beruti - Ciudad de Buenos Aires (IRSA CP)**

El 13 de octubre de 2010, el Grupo, a través de su subsidiaria IRSA CP, y TGLT S.A. ("TGLT") celebraron un contrato para permutar una parcela de terreno ubicada en Beruti 3351/59 en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por efectivo y 2.170 m<sup>2</sup> propios cubiertos en futuros departamentos residenciales a ser construidos por TGLT en el terreno. Adicionalmente, TGLT entregará a la Compañía 32 unidades de cocheras residenciales y 171 unidades de cocheras comerciales

#### **Terreno Caballito - Ciudad de Buenos Aires**

El 29 de junio de 2011, el Grupo y TGLT, un desarrollador residencial, celebraron un contrato para permutar una parcela de terreno ubicada en la calle Mendez 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 (US\$159.375.-) en efectivo y transferirá a IRSA: (i) un número de departamentos a determinar, que represente 23,10% de los metros cuadrados totales del espacio residencial; (ii) un número a determinar de espacios de estacionamiento, que represente 21,10% de los metros cuadrados totales; y (iii) en caso de que TGLT construya bauleras, un número a determinar, que represente 21,10% de los metros cuadrados de bauleras. TGLT se ha comprometido a construir, finalizar y obtener autorización para los tres edificios que componen el proyecto en 36 a 48 meses. TGLT hipotecó el terreno en favor de IRSA como garantía.

Una asociación vecinal denominada Asociación Civil y Vecinal SOS Caballito obtuvo una medida cautelar por medio de la cual suspendió la obra que TGLT debía realizar en el predio más arriba mencionado. Una vez firme esta medida, se corrió traslado de la demanda contra el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires y contra TGLT.

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

Estos terrenos de la Compañía son frentistas al shopping Alto Avellaneda, suman 2.398 m<sup>2</sup> distribuidos en dos esquinas enfrentadas y según sus parámetros urbanísticos se pueden construir alrededor de 6.000 m<sup>2</sup>. Su destino, ya sea a través de un desarrollo propio o venta a un tercero, es vivienda con la posibilidad de un zócalo comercial. En noviembre del 2014, se suscribió una Escritura de Permuta para realizar un desarrollo residencial, como contraprestación, la Compañía va a recibir 1.365 m<sup>2</sup> de locales comerciales ubicados en las plantas bajas de las manzanas 99 y 95 de Guemes 836 y Guemes 902 respectivamente. La entrega de la contraprestación correspondiente a la manzana 95 será en enero de 2018 y la correspondiente a la manzana 99 en septiembre de 2018. El valor de la permuta fue de US\$ 0,7 millones.

#### **Pereiraola (Greenville), Hudson - Provincia de Buenos Aires**

En abril de 2010 vendimos Pereiraola S.A. por US\$ 11,7 millones, una sociedad que es titular de terrenos linderos a Abril Club de Campo que totalizaban 130 has. La parte compradora llevaría adelante un desarrollo que incluiría un loteo, un condo-hotel, dos canchas de polo y edificios de departamentos. Se incluyó dentro del precio de venta la entrega de 39.634 m<sup>2</sup> de lotes a la Compañía por un valor aproximado de US\$ 3 millones. Actualmente el proyecto está muy avanzado, estimándose la recepción de los 52 lotes en 2016.

#### **Canteras Natal Crespo, La Calera – Provincia de Córdoba**

Con fecha 26 de Junio del 2013 IRSA 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 m<sup>2</sup> con uso comercial dentro del emprendimiento a desarrollar en el predio conocido como *Laguna Azul*. La entrega de la contraprestación no dineraria se estima para marzo 2017.

### **Reservas de Tierra e inmuebles para desarrollo**

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

Agrupamos aquí aquellos terrenos de importante superficie cuyo desarrollo no es viable en el corto plazo ya sea por sus actuales parámetros urbanísticos y zonificación, estatus jurídico o por falta de consolidación de su entorno inmediato. Este grupo totaliza alrededor de 14 millones de m<sup>2</sup>.

#### **Isla Sirgadero**

El 3 de Septiembre del 2015 se vendió la totalidad del predio a sociedades varias por el valor de USD 3,9 millones a pagar en 16 cuotas trimestrales, más una cuota en especie, tierra resultante del plano de mensura definitivo, equivalente al 10% de la superficie.

### **CAPEX 2017**

	Desarrollos		
	Greenfields		Expansiones
	Polo Dot (1° etapa)	Catalinas(*)	Alto Palermo
Inicio de Obra	PF2017	PF2017	PF2017
Apertura estimada	PF 2019	PF 2020	PF2018
ABL total (m2)	31.635	35.468	3.884
Monto de inversión al 100% (USD millones)	54	101	28,5
Avance de Obra (%)	0%	0%	0%

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

#### **Expansión Alto Palermo**

El proyecto de ampliación del centro comercial Alto Palermo suma aproximadamente 4.000 m<sup>2</sup> de área bruta locativa al shopping de mayor venta por m<sup>2</sup> del portfolio y consiste en la mudanza del patio de comidas a un tercer nivel del shopping utilizando la superficie del edificio lindero adquirido en el año 2015. Estimamos un plazo de obra de entre 18 y 24 meses.

#### **1° Etapa Polo Dot**

El proyecto denominado “Polo Dot”, ubicado en el complejo comercial lindero a nuestro shopping Dot Baires, ha experimentado un gran crecimiento desde nuestras primeras inversiones en la zona. El proyecto total consistirá en 3 edificios de oficinas (alguno de ellos podría incluir un hotel) en reservas de tierras propiedad de la compañía y ampliación del shopping en aproximadamente 15.000 m<sup>2</sup> de ABL. En una 1° etapa, desarrollaremos un edificio de oficinas de 11 pisos por aproximadamente 30.000 m<sup>2</sup> sobre un edificio existente, de los cuales ya hemos firmado contrato de alquiler por aproximadamente la mitad de la superficie, previo al inicio de la obra. La construcción comenzará durante el próximo período fiscal y estimamos un plazo de entre 18 y 24 meses para poner el edificio en operación. La segunda etapa del proyecto consta de dos edificios de oficinas/hotel que agregaran 38.400 m<sup>2</sup> de ABL al complejo. Hemos evidenciado una importante demanda de espacios de oficinas Premium en este nuevo polo comercial y confiamos en que podremos inaugurar estos edificios con niveles de renta atractivos y ocupación plena.

#### **Edificio Catalinas**

El proyecto “Catalinas” está ubicado en una de las zonas más premium para el desarrollo de oficinas en la Argentina. El edificio a construir constará de 35.468 m<sup>2</sup> de ABL en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras, previéndose el inicio de obra hacia fines del corriente año calendario y un plazo de construcción de aproximadamente 3 años.

## **Futuros Desarrollos**

---

### *Usos Mixtos:*

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

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

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

Con fecha 31 de mayo de 2011, Quality Invest S.A. y Nobleza Piccardo S.A.I.C. y F. (Nobleza) suscribieron la escritura traslativa de dominio por la compra de un predio de 160.000 m<sup>2</sup> situado en el Partido de San Martín, Provincia de Buenos Aires, actualmente de uso industrial y que cuenta con características y escalas apropiadas para desarrollos de usos mixtos. El precio del inmueble ascendió a U\$S 33 millones, el cual fue abonado en ese acto en un 30%. Sobre el saldo del precio se constituyó una hipoteca en primer grado de privilegio sobre el inmueble a favor de Nobleza. El mismo con más intereses calculados a una tasa del 7,5% nominal anual sobre saldos, fue saldado en su totalidad de capital más intereses en marzo 2013, abonado mediante adelanto de pagos.

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

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

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

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

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

### **Solares de Santa María – Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

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

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

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

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

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

### **Puerto Retiro – Ciudad de Buenos Aires**

Puerto Retiro es un terreno sin desarrollar de 8,2 hectáreas, situado a orillas del Río de la Plata, y que linda al oeste con las áreas de oficinas de Catalinas y de Puerto Madero, al norte con la terminal de trenes de Retiro, y al sur y al este con el Río de la Plata. Puerto Retiro, una de las dos únicas propiedades privadas de cierta magnitud frente al río, sólo puede ser utilizado para actividades portuarias por lo que estamos

entablado negociaciones con las autoridades municipales para la re zonificación del área. Poseemos el 50% en Puerto Retiro.

El 18 de abril de 2000, Puerto Retiro S.A. fue notificado de una presentación del Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Defensa, para extender el pedido de quiebra de Inversora Dársena Norte S.A. (Indarsa) a la Sociedad. Al requerimiento del demandante, el juzgado donde tramita el pedido de quiebra emitió una medida cautelar impidiendo a la Sociedad la posibilidad de vender o disponer de cualquier forma del Predio.

Indarsa había adquirido el 90% del capital de Tandanor al Estado Nacional en 1991. La actividad principal de Tandanor eran las reparaciones navales, que se cumplían en un inmueble de 19 has. ubicadas en las cercanías de La Boca y en el que se encuentra instalado el Syncrolift.

Como Indarsa no cumplió con su obligación de pago por la adquisición del capital accionario de Tandanor, el Ministerio de Defensa presentó un pedido de quiebra contra Indarsa, pretendiendo extenderlo a la Sociedad.

El procedimiento judicial ya ha concluido sus etapas probatorias. La Sociedad apeló la medida cautelar, habiendo sido la misma confirmada por la Exma. Cámara con fecha 14 de diciembre de 2000. Las partes presentaron sus alegatos en tiempo y forma. Habiendo pasado el expediente a sentencia, el juez dictó un auto suspendiendo el llamamiento de autos a sentencia por entender que existe prejudicialidad en relación a la causa penal que se sigue contra ex funcionarios del Ministerio de Defensa y ex directivos de la Sociedad, por lo que el expediente no se resolverá hasta que no recaiga sentencia definitiva en sede penal.

Se ha hecho saber en el juzgado comercial que en la causa penal se ha decretado la prescripción de la acción y el sobreseimiento de los imputados. Sin embargo, esta resolución fue revocada por la Cámara de Casación Penal, habiéndose interpuesto recurso extraordinario, el cual fue denegado, por lo cual se recurrió en queja por ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación, la que aún no se ha expedido sobre el particular.

La Gerencia y los asesores legales de Puerto Retiro, 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 puede predecir su resultado.

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

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 reembolse a Tandanor todas aquellas sumas que dice haber perdido por la presunta operación fraudulenta de venta del inmueble objeto de autos.

Oportunamente se presentó la contestación de demanda referente a la acción civil, interponiendo una serie de excepciones previas. Tandanor solicitó la intervención del Estado Nacional como tercero en las presentes actuaciones, lo cual fue admitido por el Tribunal. En el mes de marzo de 2015 tanto el Estado Nacional como la querrela contestaron el traslado de las excepciones opuestas. El 12 de julio de 2016 Puerto Retiro S.A. ha sido notificado de la resolución en la que el Tribunal Oral Federal N° 5 se expidió sobre las excepciones opuestas por todos los codemandados en la acción civil. En cuanto a las excepciones opuestas por Puerto Retiro S.A., resolvió rechazar las excepciones de defecto legal y falta de legitimación pasiva, en tanto que, con relación a las excepciones de falta de legitimación activa y prescripción, difirió su tratamiento para el momento de dictar sentencia de fondo. Debe destacarse que la excepción de defecto legal que se rechazó es una excepción dilatoria, es decir una defensa que no define la cuestión de fondo, es de carácter procesal y subsanable. La excepción de falta de legitimación pasiva, por

el contrario, de ser aceptada, sí define la suerte del pleito, porque su procedencia determinaría que Puerto Retiro S.A. no debe ser parte en estas actuaciones. Contra tal medida Puerto Retiro S.A. ha presentado recurso de reposición con reserva de recurso de casación recurriendo el rechazo de ambas excepciones. En cuanto a las excepciones de falta de legitimación activa y prescripción, son las excepciones que tienen más fuerza en la defensa, las cuales no fueron rechazadas por el tribunal, sino que se decidió su tratamiento no como excepciones previas sino para resolver juntamente con la sentencia que se dicte sobre el fondo de la cuestión. En virtud de esto, podría interpretarse que existe una probabilidad de éxito en el planteo efectuado, aunque siempre teniendo presente que se trata de un asunto complejo y expuesto a más de una interpretación doctrinaria y jurisprudencial.

## *Residencial*

---

### **Proyecto Residencial Coto (IRSA CP)**

La Compañía es propietaria de un espacio aéreo de aproximadamente 23.000 m<sup>2</sup> de superficie en la parte superior del Hipermercado Coto, cercano al Centro Comercial Abasto, en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La Compañía y Coto Centro Integral de Comercialización S.A. (Coto) con fecha 24 de septiembre de 1997 otorgaron escritura mediante la cual la Compañía, adquirió los derechos a recibir unidades funcionales cocheras, y los derechos a sobreelevar sobre el inmueble ubicado entre las calles Agüero, Lavalle, Guardia Vieja y Gallo, en el barrio de Abasto.

En Junio del 2016, se suscribió un Boleto de Permuta sujeto a condiciones, por el plazo de un año para luego escriturar. El emprendimiento a realizar será un desarrollo residencial y como contraprestación, la Compañía recibirá 3.621 m<sup>2</sup> en departamentos más un pago dinerario de US\$ 1 millón. La entrega de la contraprestación será como máximo, para la Torre I en junio de 2021, y para la Torre II en septiembre de 2022. El valor del boleto se fijó en US\$ 7,5 millones.

### **Proyecto Córdoba Shopping (IRSA CP)**

La Compañía es propietaria de unas parcelas linderas al Córdoba Shopping con capacidad constructiva de aproximadamente 17.300 m<sup>2</sup> de superficie, en el centro de la Ciudad de Córdoba.

En Mayo del 2016, se suscribió un Boleto de Permuta por 13.500 m<sup>2</sup> de la capacidad constructiva, sujeto a condiciones por el plazo de un año para luego escriturar. El emprendimiento a realizar será un desarrollo mixto, residencial y oficinas, y como parte de la contraprestación, la Compañía recibiría 2.160 m<sup>2</sup> en departamentos, cocheras Shopping, más las gestiones de permisos, unificaciones y subdivisiones en 3 parcelas. La entrega de la contraprestación será como máximo, para la Torre I en mayo de 2021, y para la Torre II en julio de 2023. El valor de la permuta fue de US\$ 4 millones.

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

A través de Shopping Neuquén S.A. contamos con un terreno de 13.000 m<sup>2</sup> y una capacidad constructiva FOT de 18.000 m<sup>2</sup> de viviendas en una zona de enorme potencial. El mismo se encuentra junto al shopping recientemente inaugurado, al hipermercado operando actualmente y junto a un hotel que se estará construyendo en algunos meses.

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

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

Es nuestra intención desarrollar en estos terrenos un proyecto urbanístico que consistirá en el desarrollo y comercialización de 13 torres de departamentos. Dicho proyecto cuenta con la "viabilidad urbanística" para la construcción de aproximadamente 200.000 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> de vivienda. El cumplimiento de este compromiso dentro de los términos acordados otorgará una vigencia de 10 años más a la viabilidad urbanística.

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

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

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

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

## *Retail*

---

### **Terreno Caballito - Ciudad de Buenos Aires (IRSA CP)**

Es una propiedad de aproximadamente 23.791 m<sup>2</sup>, ubicada en el barrio de Caballito, uno de los barrios más densamente poblados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que la Compañía adquirió en noviembre de 1997. Este terreno podría ser destinado a la construcción de un centro comercial de 30.000 m<sup>2</sup>, incluyendo un hipermercado, un complejo de salas de cine y varias áreas de actividades de recreación y entretenimiento. En este momento se encuentra un proyecto de ley en la Legislatura de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para aprobar los parámetros urbanísticos del predio que ya se encuentra con la anuencia del poder ejecutivo.

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

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

Con fecha 3 de junio del 2013 nos notificamos que la Municipalidad de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires aprobó la subdivisión solicitada del predio correspondiente a la ex planta de Philips Como consecuencia, se han obtenido tres parcelas: 2 parcelas con 6.400 m<sup>2</sup> aproximadamente y una parcela lindera al Shopping DOT de 15.900 m<sup>2</sup> destinada a la futura ampliación del centro comercial en 47.000 m<sup>2</sup>.

## *Oficinas*

---

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

Estas dos parcelas de 6.400 m<sup>2</sup> y con factibilidad constructiva de 19.200 m<sup>2</sup> cada una, conforman actualmente una importante reserva de tierra en conjunto con un terreno donde se proyecta la ampliación de Dot Baires Shopping. Como resultado de importantes desarrollos, la intersección de Av. General Paz y

Panamericana ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años. El proyecto en estas parcelas terminará de consolidar este nuevo polo.

#### **Terreno Baicom - Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

El 23 de diciembre de 2009, adquirimos el 50% de un terreno ubicado en las proximidades del puerto de la Ciudad de Buenos Aires, por un precio de compra de \$ 4,5 millones. La mencionada propiedad tiene una superficie total de 6.905 m<sup>2</sup> y el permiso de construcción por 34.500 m<sup>2</sup> bajo las regulaciones urbanísticas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

El pasado 21 de diciembre del 2015 se suscribió una opción de compra a favor de Argencons por un precio de USD 0,5 millones, más gastos de mantenimiento, por el plazo de 12 meses. El precio del inmueble al momento de la ejecución, quedó fijado por un valor de USD 14 millones.

#### **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 m<sup>2</sup> es factible la construcción de una segunda torre de oficinas de 19.600 m<sup>2</sup> y 25 pisos que complementaría a la actualmente emplazada en la intersección de las calles Moreno y Tacuarí.

#### **Venta de propiedades de inversión del Ejercicio Fiscal 2016 (en \$ millones)**

	FY 2016	FY 2015
Ingresos	1.175	2.517
Costos	-107	-1.354
<b>Resultado</b>	<b>1.068</b>	<b>1.163</b>

#### ***Ventas parciales del edificio "Maipú 1300"***

En los meses de Julio y Agosto de 2015 se vendieron 1.761 m<sup>2</sup> correspondientes a 4 pisos del edificio Maipú 1300 generando una ganancia de \$57,1 millones. En los meses de Noviembre y Diciembre de 2015 se vendieron 1.690 m<sup>2</sup> correspondientes a 4 pisos adicionales de este edificio generando una ganancia de \$52,9 millones.

#### ***Venta Reserva de Tierra Isla Sirgadero (Santa Fe)***

Con fecha 3 de septiembre, se vendió el terreno de 8.262.600 de superficie por un monto total de USD 4,0 millones generando una ganancia de \$32,3 millones.

#### ***Venta parcial Intercontinental Plaza (a través de IRSA Propiedades Comerciales)***

Con fecha 10 de septiembre, nuestra subsidiaria IRSA CP vendió 5.963 m<sup>2</sup> correspondientes a siete pisos de oficina, 56 unidades de cocheras y 3 unidades de bauleras por un monto total de ARS 324,5 millones, generando una ganancia de \$300,0 millones. A su vez, con fecha 4 de febrero de 2016, nuestra subsidiaria IRSA CP vendió 851 m<sup>2</sup> adicionales correspondientes a un piso de oficina, y 8 unidades de cocheras, generando una ganancia de ARS 39,2 millones.

#### ***Venta de edificio "Dique IV"***

Con fecha 10 de diciembre de 2015, la compañía vendió a una parte no relacionada el inmueble de oficinas "Juana Manso 295" ubicado en la zona de "Puerto Madero" de la Ciudad de Buenos Aires integrado por 8 pisos de oficinas y 116 unidades de cocheras.

El monto de la operación se fijo en la suma de \$ 649,0 millones, los cuales han sido abonados en su totalidad y la ganancia bruta de la operación asciende aproximadamente a \$ 586,8 millones.

### ***Venta parcial del edificio a construir en Catalinas (No genera resultados en este ejercicio)***

Con fecha 4 de diciembre de 2015, la compañía vendió a Globant S.A. 4.896 m<sup>2</sup> correspondiente a cuatro pisos de oficinas de un edificio a construir en la zona de “Catalinas” de la Ciudad de Buenos Aires y 44 cocheras ubicadas en el mismo edificio, previéndose la entrega de la posesión dentro de los 48 meses y la Escritura Traslativa de dominio dentro de los 60 meses, en ambos casos contados a partir del día de la fecha.

El monto de la operación se ha fijado en: \$ 180,3 millones y U\$S 12,3 millones pagaderos de la siguiente manera: (i) \$ 180,3 abonados en el día de la fecha; (ii) U\$S 8,6 millones a pagar en 12 cuotas trimestrales durante un período de 3 años, iniciando en junio 2016; y (iii) los U\$S 3,7 millones restantes contra la escritura traslativa de dominio.

### ***Venta parcial de edificio a construir en “Catalinas” (No genera resultados)***

El 7 de abril de 2016 la compañía ha transferido a su subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A. (“IRSA CP”), controlada en un 94,61%, 16.012 m<sup>2</sup> correspondientes a 14 pisos (del 13 al 16 y del 21 al 30) con finalidad de renta de largo plazo y 142 cocheras del edificio a construir en la zona de “Catalinas” de la Ciudad de Buenos Aires. El edificio a construir consta de 35.468 m<sup>2</sup> de área bruta locativa en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras en 4 subsuelos, previéndose la entrega de la posesión en diciembre de 2019 y la escritura traslativa de dominio en diciembre de 2020.

El precio de la operación se estableció en base a dos componentes, una parte “Determinada”, correspondiente a la incidencia de la tierra sobre los m<sup>2</sup> que adquiere IRSA CP por un total de ARS 455,7 millones (aproximadamente USD/m<sup>2</sup> 1.600 + IVA) que fueron abonados ese día y un componente “Determinable”, donde IRSA trasladará a IRSA CP el costo real de la obra por m<sup>2</sup>.

El remanente de 14.820 m<sup>2</sup> de área bruta locativa correspondientes a los primeros 12 pisos del edificio quedan en manos de la compañía dado que aún no se ha definido su destino entre desarrollo para renta y/o venta.

## **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 57.500 m<sup>2</sup> distribuida en 34 pisos.

Al 30 de junio de 2016, el edificio estaba ocupado en un 97,33% de su superficie generando una renta promedio de US\$/m<sup>2</sup> 66,67.

<b>Lipstick</b>	<b>Jun-16</b>	<b>Jun-15</b>	<b>Var a/a</b>
Area Bruta Locativa (m2)	58.094	58.094	-
Ocupación	97,33%	91,86%	5,47p.p
Renta (US\$/m2)	66,67	64,74	2,98%

En marzo 2016, se han firmado dos contratos de alquileres, una correspondiente al alquiler del piso 28 en su totalidad y otra por una parte del subsuelo, con una renta promedio de US\$/m<sup>2</sup> 85. Esto llevó a que la ocupación del edificio supere el 97% de su superficie total.

Además, hemos finalizado exitosamente con el proceso de certificación del edificio, consiguiendo así la certificación **LEED EB: O&M Gold**. La implementación de este proyecto, se dio inicio en julio 2015

finalizando con una certificación que valida las mejores prácticas medio ambientales, para transformar los estándares de operación en el edificio.

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

#### *Inversión en Condor Hospitality Trust.*

Mantenemos nuestra inversión en el REIT hotelero Condor Hospitality Trust (NASDAQ:CDOR), a través de nuestra subsidiaria Real Estate Strategies L.P (“RES”), de la cual participamos en un 66,3%. Condor es un REIT listado en Nasdaq y se focaliza en hoteles de categoría media y de estancias prolongadas diversos estados de los Estados Unidos de Norteamérica, los cuales son operados por diversos operadores y franquicias, tales como Comfort Inn, Days Inn, Hampton Inn, Holiday Inn, Sleep Inn, y Super 8, entre otros.

Durante los últimos meses, los resultados de la compañía evidenciaron una mejora en los niveles operativos y ha continuado con su estrategia de venta selectiva de hoteles de menor categoría a precios muy atractivos y reemplazo por hoteles de categoría superior.

Durante el mes marzo de 2016, la sociedad ha canjeado sus acciones preferidas Clase C por una nueva clase de acciones preferidas Clase D emitida por Condor. En esta nueva emisión se ha incorporado la firma “Stepstone Real Estate” como nuevo socio de la inversión aportando USD 30 millones, los cuales fueron destinados a cancelar las Series Preferidas A y B y la adquisición de nuevos hoteles.

La nueva serie de acciones preferidas D devengará un interés anual del 6,25% y será convertible en acciones ordinarias a un precio de USD/acción 1,60 en cualquier momento manteniendo una obligación de conversión frente al escenario de capitalización de la compañía.

El directorio de Condor queda conformado por 4 directores de la sociedad, 3 de Stepstone y 2 independientes. Asimismo, el poder de voto de la sociedad en Condor asciende al 49%.

#### **Segmento Financieros y Otros:**

##### *Nuestra Inversión en Banco Hipotecario*

Al 30 de junio de 2016, 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. Además, su subsidiaria Tarshop SA cuenta con 25 oficinas de venta.

Banco Hipotecario es un banco comercial inclusivo que brinda servicios de banca universal ofreciendo una amplia variedad de productos y actividades bancarias, incluyendo una amplia gama de préstamos personales y corporativos, depósitos, tarjetas de crédito y débito, y servicios financieros relacionados a particulares, pequeñas y medianas empresas (“PyME”) y grandes empresas. Al 30 de junio de 2016, Banco Hipotecario ocupa el decimotercer lugar en el sistema financiero argentino en términos de patrimonio neto y decimotercer lugar en términos de activos totales. Al 30 de junio de 2016, el patrimonio neto de Banco Hipotecario era de \$5.816,2 millones, sus activos consolidados eran de \$ 40.527,3 millones, y su resultado neto para el período de doce meses finalizado el 30 de junio 2016 fue \$ 1.115,3 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 \$ 10.708,0 millones al 31 de diciembre de 2013, a \$ 14.845,9 millones al 31 de diciembre de 2014, a \$ 17.944,7 millones al 31 de diciembre de 2015 y a \$ 19.339,6 millones al 30 de junio de 2016, incrementando la participación sobre el total de su cartera de préstamos al sector privado no financiero del 31 de diciembre de 2013 al 30 de junio de 2016 de 82,8% al 88,7%, respectivamente. Los préstamos en situación irregular sobre el total de su cartera representaban el 2,1% al 30 de junio de 2016.

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 35,2% al 30 de junio de 2016.

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

## **Centro de Operaciones de Israel**

### *Inversión en IDB Development Corporation*

#### **a) Obtención de Control sobre IDBD**

El 7 de mayo de 2014 se produjo el cierre de la transacción por medio de la cual el Grupo indirectamente a través de Dolphin adquirió junto con E.T.H.M.B.M. Extra Holdings Ltd. (“ETH” una sociedad no relacionada e incorporada bajo las leyes del Estado de Israel) controlada por Mordechay Ben Moshé un total de 106,6 millones de acciones ordinarias de IDBD representativas del 53,30% de su capital social en el marco de un proceso de reestructuración de deuda de IDB Holdings Corporation Ltd. (“IDBH”), con sus acreedores (el “Arrangement”), la controlante de IDBD.

En función de los términos del acuerdo celebrado entre Dolphin y ETH, al cual Dolphin y ETH adhirieron (el “Acuerdo de Accionistas”), Dolphin participó de dicha inversión en un 50% y ETH en el 50 % restante. El monto inicial invertido ascendió por ambos a NIS 950 millones, equivalentes a aproximadamente USD272 millones al tipo de cambio a tal fecha.

El 11 de octubre de 2015, el acuerdo de accionistas dejó de tener efecto e IFISA (sociedad controlada indirectamente por Eduardo S. Elsztain) adquirió las acciones de E.T.H.M.B.M. Extra Holdings y los miembros del Directorio de IDBD que representaban a este último presentaron su renuncia irrevocable quedando de este modo Dolphin facultada a asignar a los nuevos miembros del Directorio.

De este modo el Grupo comenzó a consolidar a IDBD a partir del 11 de octubre de 2015.

A la fecha, la inversión realizada en IDBD asciende a USD 515 millones y la participación indirecta de IRSA alcanzó el 68,3% del capital social de IDBD.

#### **b) Tender Offers**

Con fecha 31 de marzo de 2016 Dolphin dio cumplimiento a los compromisos asumidos en el marco de la modificación al acuerdo de reestructuración de deuda de la controlante de IDBD, IDBH con sus acreedores (el “Arrangement”). Dichas modificaciones fueron aprobadas por el 95% de los accionistas minoritarios de IDBD con fecha 2 de marzo de 2016 y por la corte competente el 10 de marzo de 2016.

Como consecuencia de ello, al 31 de marzo: (i) Dolphin compró todas las acciones de los accionistas minoritarios de IDBD, (ii) Expiraron todos los warrants en poder de los accionistas minoritarios de IDBD, y (iii) Dolphin realizó aportes adicionales a IDBD en forma de préstamo subordinado conforme se describe más adelante.

El precio pagado por cada acción de IDBD de acuerdo a las tenencias al 29 de marzo de 2016 fue de: (i) NIS 1,25 en efectivo, abonándose en consecuencia un total de NIS 159,6 millones (US\$ 42,2 millones), (ii) NIS 1,20 por acción mediante la suscripción y entrega de bonos Serie 9 de IDBD (los “Bonos de IDBD”), que IDBD emitió y Dolphin pagó a su valor par, suscribiendo en consecuencia bonos por un valor de NIS 166,5 millones, incluyendo el Pago a los Warrants (que se detalla más adelante), y (iii) el compromiso de pagar

NIS 1,05 (sujeto a ajustes) en efectivo en caso de que Dolphin reciba indirectamente el permiso de control sobre Clal Insurance Company Ltd. y Clal Insurance Business Holdings Ltd. ("Clal"), o bien que IDBD realizara la venta de su tenencia en Clal bajo ciertos parámetros (la "Consideración por Clal"), principalmente referidos al precio de venta de Clal por encima del 75% de su valor de libro y a la proporción de la tenencia de Clal que venda IDBD, debiendo abonar Dolphin bajo este concepto en caso de cumplirse las condiciones arriba mencionadas la suma aproximada de NIS 155,8 (aproximadamente U\$S 40,8 millones).

En relación a los warrants de titularidad de los minoritarios que no fueron ejercidos al 28 de marzo de 2016, cada propietario de warrants recibió en Bonos de IDBD la diferencia entre NIS 2,45 y el precio de ejecución del warrant ("Pago a los Warrants") y tiene el derecho a recibir la Consideración por Clal.

Adicionalmente Dolphin inyectó en la compañía un total de NIS 348,4 millones (la "Inyección en IDBD"), los cuales fueron aportados como un préstamo subordinado convertible en acciones.

A los fines de garantizar el pago de la Consideración por Clal, el 31 de marzo de 2016 Dolphin prendó el 28% del total de las acciones de IDBD, así como los derechos de cobro por un préstamo subordinado de NIS 210 millones realizado con fecha 1 de diciembre de 2015. Si se realizaran nuevas emisiones de acciones de IDBD, se deberán preñar acciones adicionales hasta completar el 28% del total del capital de IDBD.

Dolphin se ha comprometido a no ejercer su derecho a convertir el préstamo subordinado en acciones de IDBD hasta que no se levante la prenda anteriormente descrita. Sin embargo, en caso de proceder la ejecución de la prenda, los representantes de los acreedores de IDBH tendrán derecho a convertir la deuda subordinada en acciones en las condiciones preestablecidas para ello, estableciéndose que el monto máximo de acciones de IDBD que pueden estar prendadas en todo momento será del 35%, debiendo liberarse de la prenda todas las acciones excedentes.

Luego del 31 de marzo de 2016, las acciones de IDBD dejaron de estar listadas en el Tel-Aviv Stock Exchange ("TASE") y se cancelaron la totalidad de los warrants minoritarios. La compañía seguirá registrada en el TASE en calidad de una "Debentures Company" de acuerdo a la ley Israelí, al tener bonos cotizando.

Como consecuencia de lo anteriormente mencionado, al haber dado cumplimiento Dolphin a las obligaciones asumidas en los términos del Arrangement modificado, los compromisos de inversión en IDBD por parte de Dolphin han sido cumplidos en su totalidad, quedando únicamente pendiente de cumplimiento el pago de la Consideración por Clal, en el supuesto de que se cumplan las condiciones aquí descriptas.

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. 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 m<sup>2</sup> y es alquilada a locatarios altamente reconocidos por períodos prolongados, de 10 a 15 años, y que al día de la fecha se encuentra totalmente alquilada. Asimismo, Property & Building posee en sociedad con IDBD dos proyectos en Las Vegas (a través de IDBG Ltd.), entre los que se incluye un proyecto comercial y de oficinas (Tivoli), cuya primera fase se encuentra totalmente construida, y que al cierre de 2015 posee una tasa de ocupación de aproximadamente el 84% de las áreas comerciales y de oficinas.

La segunda parte del proyecto se encuentra actualmente en las etapas de construcción y comercialización, e incluirá áreas comerciales, con una superficie de aproximadamente 16.000 m<sup>2</sup> y áreas de oficinas, con una superficie de aproximadamente 12.000 m<sup>2</sup>. En la actualidad, se han firmado contratos de alquiler con un locatario ancla y locatarios adicionales por aproximadamente el 66% del área comercial incluida en la segunda parte del proyecto y por aproximadamente 8% de las áreas de oficinas. También está previsto desarrollar un proyecto adicional que comprende dos torres residenciales, respecto del cual durante el año en cuestión se vendió el resto de las unidades residenciales su totalidad.

En junio 2016, Discount Investment Corporation ha vendido a mercado una participación de PBC reduciendo su interés en dicha compañía del 76,5% al 64,4%.

- El segmento “**Supermercados**” incluye los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria 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 2015, 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.
- El segmento “**Agroquímicos**” incluye los resultados provenientes de la asociada Adama. Adama se especializa en la protección de cultivos. Adama vende sus productos en alrededor de 100 países en todo el mundo, concentrando sus operaciones principalmente en Europa, América del Norte, América Latina, Asia del Pacífico, India, Medio Oriente y África. Asimismo, la compañía esta posicionada como líder mundial especializada en materiales activos genéricos, dentro del sector de ventas de productos de protección de cultivos. En octubre de 2011 se completó una operación de fusión entre Koor, Adama y una sociedad del grupo ChemChina, un grupo estatal chino que opera en el sector químico, como resultado de la cual Adama pasó a ser una sociedad privada, calificando como una “sociedad con deberes generación de información” (reporting company, tal como se define esta expresión en la Ley de Títulos Valores) de propiedad de ChemChina (60%) y Koor (40%).

- El segmento “**Telecomunicaciones**” incluye los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria 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 (aproximadamente 2,84 millones de abonados). 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, desde diciembre de 2014, Cellcom ofrece a sus clientes privados, a través de los sistemas de Netvision, servicios de televisión por Internet. Desde febrero de 2015, dentro del mercado mayorista de servicios de telefonía fija, Cellcom y Netvision también brindan servicios de infraestructura de Internet en base a la infraestructura de Bezeq – the Israel Telecommunications Corporation Ltd., junto con los servicios de conexión a Internet de Netvision. Asimismo, Cellcom brinda el paquete Triple, que combina servicios de televisión, servicios de infraestructura y conexión a Internet y servicios de telefonía para hogares.

En noviembre de 2015, Cellcom firmó un contrato con Golan Telecom Ltd. (“Golan”) y sus accionistas para la adquisición del 100% de las acciones de Golan, uno de los cuatro operadores de celulares activos en Israel además de Cellcom, en contraprestación por la suma de NIS 1.170 millones. Si la adquisición de Golan es aprobada por las autoridades regulatorias y completada, Cellcom considera que dicha operación aumentará la participación de mercado de Cellcom en el campo de servicios de celulares e incrementará sus ingresos derivados de este sector, brindando a Cellcom la oportunidad de ofrecer sus servicios y productos adicionales a los clientes de Golan y creando oportunidades para generar sinergias de costos.

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.

- El segmento “**Seguros**” incluye los activos provenientes de la actividad vinculada con 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 51% de las acciones controlantes de Clal se encuentran depositadas en un fideicomiso en función de las instrucciones de la Comisión de Mercados de Capitales de Israel para dar cumplimiento a la venta del paquete de control de Clal, por lo que la compañía no se encuentra consolidado al 100% línea por línea sino 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**” incluyen 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

31 de marzo de 2016 (por el periodo 30/09/15 al 31/03/16)							
Centro de operaciones Israel (NIS millones)							
	Propiedades comerciales	Supermercados	Agroquímicos	Telecomunicaciones	Seguros	Otros	Total
Ingresos por ventas, alquileres y servicios	478	5.783		2.068		443	8.772
Costos	-260	-4.327		-1.406		-373	-6.366
<b>Ganancia / (Pérdida) bruta</b>	<b>218</b>	<b>1.456</b>	<b>-</b>	<b>662</b>	<b>-</b>	<b>72</b>	<b>2.406</b>
Resultado por venta de propiedades de inversión	14	-		-			14
Gastos generales y de administración	-31	-63		-220		-117	-431
Gastos de comercialización	-9	-1.261		-464		-33	-1.767
Otros resultados operativos, netos	-	-		-		-	-
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>192</b>	<b>132</b>	<b>-</b>	<b>-22</b>	<b>-</b>	<b>-78</b>	<b>222</b>
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	30	-	104	-		-29	105
<b>Ganancia / (Pérdida) del segmento</b>	<b>222</b>	<b>132</b>	<b>104</b>	<b>-22</b>	<b>-</b>	<b>-107</b>	<b>327</b>
Activos operativos	15.466	7.564	-	7.026	1.182	6.527	36.639
Pasivos operativos	12.706	6.067	-	5.564		9.800	33.470
<b>Activos (Pasivos) operativos, netos</b>	<b>2.761</b>	<b>1.497</b>	<b>-</b>	<b>1.461</b>	<b>1.182</b>	<b>16.327</b>	<b>3.169</b>

Los ingresos y el resultado operativo del segmento **Propiedades Comerciales** a través de la subsidiaria Property & Building (“PBC”) alcanzó en el semestre consolidado (1 de octubre 2015 a 31 de marzo 2016) los NIS 478 millones y NIS 192 millones respectivamente (USD 124 millones y USD 50 millones respectivamente). Durante el semestre se evidenció una mayor renta y ocupación de las propiedades de inversión de PBC, principalmente el edificio HSBC en la ciudad de Nueva York.

El segmento de **Supermercados**, a través de Shufersal, alcanzó en el semestre ingresos por NIS 5.783 millones (USD 1.498 millones) debido principalmente a un incremento en los ingresos del segmento minorista y del segmento inmobiliario. El resultado operativo de este segmento alcanzó los NIS 132 millones (USD 33 millones).

El segmento de **Telecomunicaciones** llevado a cabo por “Cellcom” alcanzó ingresos por NIS 2.068 millones (USD 536 millones). En el trimestre enero a marzo de 2016 se evidenció una leve disminución en los ingresos por servicios de telefonía móvil a raíz de la erosión continua de los precios y en los ingresos por servicios en el segmento de línea fija, debido principalmente a la disminución de los ingresos por las llamadas internacionales, lo que fue parcialmente compensado por el aumento de los ingresos en el segmento de televisión. La pérdida operativa del semestre fue de NIS 22 millones (USD 6 millones).

El segmento “**Otros**” registró ingresos por NIS 443 millones (USD 115 millones) en tanto la pérdida operativa fue de NIS 78 millones (USD 20 millones).

En relación a “Clal”, el Grupo valúa su tenencia en dicha compañía de **seguros** como un activo financiero a valor de mercado. La valuación de las acciones de Clal al 30/06/2016 ascendía a NIS 1.182 millones (USD 306 millones).

Por último, el resultado proveniente de la compañía de agroquímicos “Adama” se registra como valor patrimonial proporcional y registró en el semestre consolidado una ganancia de NIS 104 millones (USD 27 millones).

## 6. HECHOS POSTERIORES

### Centro de Operaciones de Argentina

#### **Adquisición de participación societaria indirecta en La Rural S.A (a través de IRSA CP)**

Con fecha 6 de julio de 2016, IRSA Propiedades Comerciales ha adquirido un 20% adicional de Entertainment Holdings S.A (“EHSA”), empresa de la cual ya poseía el 50%.

EHSA es titular, directa e indirectamente, del 100% de las acciones de OGDEN Argentina S.A. (“OASA”) y del 95% de las acciones de ENUSA.

OASA es titular del 50% de las acciones y votos de La Rural S.A. (“LRSA”), sociedad que tiene el usufructo para la explotación comercial del emblemático “Predio Ferial de Palermo” de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, siendo la Sociedad Rural Argentina (“SRA”) titular del 50% restante.

A su vez, OASA tiene el management de LRSA a través de los acuerdos celebrados con la SRA que incluyen el derecho a designar el presidente -con voto dirimente en ciertas cuestiones- y el gerente general.

Por su parte, ENUSA se dedica principalmente a la realización de determinados espectáculos en el predio ferial.

#### **Emisión de Obligaciones Negociables**

Con fecha 8 de septiembre se llevará a cabo la liquidación de la emisión de Obligaciones Negociables por un total de USD 210 millones en dos clases con las siguientes características:

- Clase VII por un valor nominal de ARS 384,2 millones a tasa BADLAR + 299 bps con vencimiento el 9 de septiembre de 2019.
- Clase XIII por un valor nominal de USD 184,5 millones a una tasa fija del 7% con vencimiento el 9 de septiembre de 2019.

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

### Centro de Operaciones de Israel

- Con fecha 17 de julio de 2016, Discount Investment Corporation (TASE: DISI) (“DIC”), controlada en un 76,4% por IDBD, ha informado al mercado la aceptación de la oferta por parte de ChemChina para adquirir el 40% de las acciones de Adama Agricultural Solutions Ltd. (“ADAMA”), en poder de KOOR, controlada indirectamente por IDBD a través de DIC.

El precio de la transacción contempla un pago en efectivo de USD 230 millones más la cancelación total del préstamo sin recurso y sus intereses que había sido otorgado a KOOR por un banco chino.

Se espera que la transacción de venta se complete el 31 de octubre del corriente, sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones, incluyendo la recepción de las aprobaciones regulatorias chinas y de defensa de la competencia.

- Con fecha 18 de julio de 2016, el Tribunal de Distrito de Tel Aviv ha aprobado la petición del representante de los bonistas de la Serie IX de IDBD para desestimar la solicitud de liquidación de IDBD informada el pasado 2 de junio. Como resultado de ello, el caso ha sido cerrado.
- En julio 2016, Shufersal adquirió NIS 511 millones de valor nominal de las Obligaciones Negociables Serie B con una expansión de la emisión de Obligaciones Negociables Serie F a un ratio de 1,175 por cada NIS 1 de la serie B. Las Obligaciones Negociables Serie B adquiridas por Shufersal fueron canceladas y deslistadas.

- Con fecha 2 de agosto IDBD ha emitido una nueva serie de Obligaciones Negociables en el mercado israeli por un monto de NIS 325 millones con vencimiento en 2019 a una tasa de interés anual ajustable por CPI (índice de inflación) más 4,25%. Estas ON se encuentran garantizadas por acciones de Clal Insurance. IDBD se encuentra tramitando la autorización para constituir la garantía. En caso de no obtenerlas, deberá devolver los fondos más una penalidad. Asimismo, DIC, controlada en un 76,4% por IDBD, ha ampliado su serie de ON con vencimiento en 2025 por un monto adicional de NIS 360 millones. La colocación se hizo a una TIR del 5,70%. Los fondos de ambas emisiones serán destinados a cancelación de deuda de corto plazo.

## 7. MARCO NORMATIVO

### Centro de Operaciones Argentina

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

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

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

#### **Locaciones**

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

- Prohibición de incluir cláusulas de ajuste automático del precio del alquiler basadas en incrementos de la inflación en los contratos de locación; y
- Imposición de 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. Por ejemplo, el Artículo 10 de la Ley de Emergencia Pública prohíbe el ajuste de la renta en los contratos de alquiler atados a índices de inflación oficial, tales como el índice de precios al consumidor o el índice de precios mayoristas. 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, Por lo general, los plazos de duración de nuestros contratos de locación oscilan entre los 3 y los 10 años.

## **Derecho de rescisión**

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

Cabe destacar que el Código Civil y Comercial de la Nación entró en vigencia el 1 de agosto de 2015 y que, entre otras normas, derogó la Ley de Locaciones Urbanas (Ley N° 23.091), la cual preveía una norma similar a la descripta, pero (i) imponía un preaviso para el ejercicio del derecho unilateral de rescisión 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 rescisión unilateral por parte del locatario; es decir: si las partes pueden renunciar a que el locatario rescinda de forma unilateral el contrato; ni -con relación- (ii) a la disponibilidad de fijar una penalidad distinta a la antes indicada en caso de rescisión unilateral por parte del locatario.

## **Otros**

Si bien la política gubernamental actual de la Argentina desalienta la reglamentación por parte del gobierno de los contratos de locación, no puede asegurarse que en el futuro el Congreso Nacional no imponga reglamentaciones adicionales, incluyendo reglamentaciones similares a las que se encontraban vigentes en el pasado. Además, 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 procurar lo que se conoce como un “procedimiento de ejecución” cuando el locatario no abona el alquiler. 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 también permite procedimientos especiales de desalojo que se llevan a cabo del mismo modo que los procedimientos ordinarios. El Código Civil y Comercial de Argentina 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 inscripta la propiedad, la venta en cuotas no puede ser llevada a cabo de forma inconsistente con la Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes, a menos que el vendedor inscriba su decisión de desistir de la venta en cuotas ante el Registro de la Propiedad Inmueble. En el caso de controversia respecto de la titularidad entre el comprador y terceros acreedores del vendedor, el comprador en cuotas que ha fehacientemente inscripto el instrumento de compraventa obtendrá la escritura del terreno. Además, el comprador puede exigir la transmisión del título de propiedad cuando se ha pagado por lo menos el 25% del precio de compra, si bien el vendedor puede exigir una hipoteca para garantizar el pago del saldo del precio de compra.

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

## **Otras Reglamentaciones**

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

La Ley de Defensa del Consumidor, como así también el Código Civil y Comercial de la Nación en su parte pertinente, tienen como finalidad reglamentar el derecho constitucional reconocido en beneficio de la parte más débil en una relación de consumo y prevenir potenciales abusos derivados de la posición de negociación más fuerte de los proveedores de productos y servicios en una economía de mercado en donde abundan los contratos de formulario tipo o de adhesión a cláusulas generales 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 van desde un apercibimiento hasta la pérdida de concesiones, privilegios, regímenes impositivos o crediticios especiales de que gozare el sancionado, pasando por la clausura del establecimiento por un plazo de hasta 30 días.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **Seguros**

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

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

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

### **Ley de Centralización**

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

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

En este contexto, cabe destacar que en agosto de 2014 el Directorio de IDBD resolvió designar a un comité de asesoramiento para examinar diversas alternativas para que IDBD pueda hacer frente a las implicancias de esta ley y cumplir con las restricciones que esta impone respecto al control en una estructura piramidal,

con la intención de posibilitar el control continuado de IDBD y/o de otras de sus subsidiarias sobre “otras empresas por niveles” también después de diciembre de 2019.

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

### **Ley de Defensa de la Competencia**

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

### **Directivas del sistema bancario**

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

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

### **Marco normativo aplicable a las actividades de las subsidiarias de IDBD**

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

## **8. SINTESIS DE LA INFORMACION CONTABLE Y OPERATIVA CONSOLIDADA**

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

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

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

costos genuinos de cada segmento. Estas operaciones incluyen principalmente locación de espacios y honorarios por gerenciamiento.

### **Comparabilidad de la información:**

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

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

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

Por otra parte, durante los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2016, 2015 y 2014, el peso argentino ha sufrido una caída de su valor respecto del dólar estadounidense y otras monedas cercana al 66%, 12% y 51% respectivamente, lo que genera un impacto en la comparabilidad de las cifras expuestas en los presentes estados financieros, originado principalmente por la exposición al tipo de cambio de nuestros ingresos y costos del segmento “oficinas y otras propiedades”, y nuestros activos y pasivos (principalmente activos y pasivos del Centro de Operaciones Israel), denominados en moneda extranjera.

### **Centro de Operaciones Argentina**

#### **Centros comerciales:**

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

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

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

##### ***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2015 y 2014***

Durante el ejercicio 2015, inauguramos dos nuevos centros comerciales: “Distrito Arcos”, ubicado en la zona de Palermo de la Ciudad de Buenos Aires, en diciembre de 2014 y “Alto Comahue”, localizado en la ciudad de Neuquén, en la Patagonia Argentina, en marzo de 2015. Los resultados generados por estos nuevos emprendimientos, tanto en el estado de resultados como en la información por segmentos, no fueron significativos respecto a los totales de este segmento, para los ejercicios presentados, por lo que no se generaron efectos significativos sobre la comparabilidad de la información.

#### **Oficinas y otros:**

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

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

### ***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2015 y 2014***

Durante el ejercicio 2015, los ingresos y costos provenientes de nuestro segmento de Oficinas y otros se vieron afectados en su comparabilidad por ventas parciales de propiedades afectadas a renta, alquiladas a dicho segmento. En este sentido, durante los ejercicios 2015 y 2014, se vendieron 10.792 m2 de superficie alquilable (aproximadamente 8,8% de la superficie alquilable total al inicio del ejercicio), y 8.744 m2 de superficie alquilable (aproximadamente 6,2% de la superficie alquilable total al inicio del ejercicio), respectivamente.

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

### **Ventas y desarrollos:**

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

### **Hoteles:**

#### ***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2016, 2015 y 2014***

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

### **Internacional:**

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

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

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

#### ***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2015 y 2014***

Los ingresos y costos del segmento internacional se vieron afectados principalmente por la consolidación de solo 3 meses durante el ejercicio 2015, respecto a 12 meses durante el ejercicio 2014, de los resultados de Rigby 183 LLC ("Rigby 183"), titular del edificio Madison 183, ubicado en la Ciudad de Nueva York, cuya venta se produjo en septiembre de 2014 y, en menor medida, por el efecto de la devaluación comentado más arriba.

### **Operaciones financieras y otros:**

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

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

#### ***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2015 y 2014***

Durante el ejercicio 2015, los resultados de este segmento se vieron afectados por diferentes operaciones realizadas por la Compañía relacionadas con la inversión en Avenida, que incluyeron el ejercicio de warrants, la dilución de parte de nuestra participación en esta compañía frente al ingreso de un nuevo inversor y la venta del 5% de nuestra tenencia accionaria. Como resultado de todas estas transacciones, a partir del segundo trimestre del ejercicio 2015, dejamos de tener influencia significativa en Avenida y consecuentemente dejamos de considerarla una inversión en una asociada, valuada a valor patrimonial proporcional, y comenzamos a considerarla como un activo financiero valuado a valor razonable con cambios en resultados, los cuales se reconocen en resultados financieros y por tenencia, netos, los cuales no se incluyen en la información por segmento.

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

### Ingresos

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	3.487	20	(1.101)	-	2.406
Oficinas y otros	422	4	(93)	7	340
Ventas y Desarrollos	3	5	-	-	8
Hoteles	533	-	-	1	534
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	1	-	-	-	1
<b>Total Centro de Operaciones Argentina</b>	<b>4.446</b>	<b>29</b>	<b>(1.194)</b>	<b>8</b>	<b>3.289</b>
<b>Centro de Operaciones Israel</b>					
Propiedades Comerciales	1.538	-	-	-	1.538
Supermercados	18.610	-	-	-	18.610
Agroquímicos	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	6.655	-	-	-	6.655
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	1.426	-	-	-	1.426
<b>Total Centro de Operaciones Israel</b>	<b>28.229</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>28.229</b>
<b>Total de Ingresos</b>	<b>32.675</b>	<b>29</b>	<b>(1.194)</b>	<b>8</b>	<b>31.518</b>
Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	2.571	13	(806)	-	1.778
Oficinas y otros	398	9	(79)	5	333
Ventas y Desarrollos	10	5	-	-	15
Hoteles	396	-	-	-	396
Internacional	28	-	(2)	-	26
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total Ingresos</b>	<b>3.403</b>	<b>27</b>	<b>(887)</b>	<b>5</b>	<b>2.548</b>

Los ingresos por ventas alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron en Ps. 29.272 millones, pasando de Ps. 3.403 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 32.675 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 28.229 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 4.446

millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos por ventas, alquileres y servicios se incrementaron en un 30,6%.

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

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

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los ingresos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los ingresos entre segmentos de negocio), los ingresos experimentaron un crecimiento de Ps. 28.970 millones, pasando de Ps. 2.548 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 31.518 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 28.229 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 3.289 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron en un 29,1%.

#### Centro de Operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 35,3% pasando de Ps. 1.778 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 2.406 millones durante el ejercicio 2016. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de Ps. 465 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 34,4% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps. 21.509 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 28.905 millones durante el ejercicio 2016; (ii) un incremento de Ps. 52 millones en ingresos por derechos de admisión, (iii) un incremento de Ps. 41 millones en ingresos por estacionamiento, y (iv) un incremento de Ps. 34 millones en ingresos por comisiones, entre otros conceptos.

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

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

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

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

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

### Centro de Operaciones Israel

**Propiedades comerciales.** Durante el ejercicio 2016, los ingresos del segmento Propiedades comerciales, fueron de Ps. 1.538 millones.

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

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

**Otros.** Durante el ejercicio 2016, los ingresos del segmento Otros, fueron de Ps. 1.426 millones.

### Costos

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	(1.505)	(4)	1.113	(6)	(402)
Oficinas y otros	(137)	(8)	94	-	(51)
Ventas y Desarrollos	(15)	(5)	-	-	(20)
Hoteles	(361)	-	-	-	(361)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total Centro de Operaciones Argentina</b>	<b>(2.018)</b>	<b>(17)</b>	<b>1.207</b>	<b>(6)</b>	<b>(834)</b>
<b>Centro de Operaciones Israel</b>					
Propiedades Comerciales	(837)	-	-	-	(837)
Supermercados	(13.925)	-	-	-	(13.925)
Agroquímicos	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	(4.525)	-	-	-	(4.525)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(1.194)	-	-	-	(1.194)
<b>Total Centro de Operaciones Israel</b>	<b>(20.481)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(20.481)</b>
<b>Total de Costos</b>	<b>(22.499)</b>	<b>(17)</b>	<b>1.207</b>	<b>(6)</b>	<b>(21.315)</b>

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	(1.102)	(4)	820	(4)	(290)
Oficinas y otros	(108)	(5)	79	-	(34)
Ventas y Desarrollos	(14)	(5)	-	-	(19)
Hoteles	(278)	-	-	-	(278)
Internacional	(9)	-	2	-	(7)
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total Costos</b>	<b>(1.511)</b>	<b>(14)</b>	<b>901</b>	<b>(4)</b>	<b>(628)</b>

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps. 20.988 millones, pasando de Ps. 1.511 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 22.499 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 20.481 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 2.018 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un 33,6%. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, se incrementaron de un 44,4% durante el ejercicio 2015 a un 68,9% durante el ejercicio 2016, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 44,4% durante el ejercicio 2015 a un 45,4% durante el ejercicio 2016.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 34,0% pasando de Ps. 901 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales Ps. 820 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps. 79 millones en el segmento Oficinas y Otros del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 1.207 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 1.113 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps. 94 millones al segmento de Oficinas y Otros del Centro de Operaciones Argentina) debido principalmente a mayores costos originados por nuestros Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 35,7% pasando de Ps. 820 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 1.113 millones durante el ejercicio 2016 principalmente como consecuencia de: (i) un incremento en gastos de publicidad y propaganda de \$ 111,8 millones, (ii) un mayor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de \$ 103,1 millones; (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de \$ 100,8 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos), (iv) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de \$ 25,5 millones y a (v) un incremento en otros gastos por \$ 42,0 millones (principalmente originado por la absorción del déficit de FPC y expensas). Adicionalmente la variación se debió a: un incremento en los gastos de Expensas originados por el segmento Oficinas y otros, los cuales se incrementaron en \$ 54,1 millones, pasando de \$ 28,3 millones durante el ejercicio 2015 a \$ 82,4 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por la adquisición de los nuevos edificios (gastos de mantenimiento, limpieza y alquileres y expensas y otros por \$ 36,1 millones, gastos de remuneraciones y cargas sociales por \$ 10,8 millones e impuestos tasas y contribuciones y servicios públicos por \$ 8,9 millones).

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un incremento neto del 21,4%, pasando de Ps. 14 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales Ps. 4 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps. 5 millones al segmento Oficinas y Otros y Ps. 5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 17 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 4 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps. 8 millones al segmento Oficinas y Otros y Ps. 5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, los costos por operaciones entre segmentos se incrementaron un 75,0% pasando de Ps. 4 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 7 millones durante el ejercicio 2016 (los cuales se encuentran íntegramente asignados al segmento Centros Comerciales del Centro de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los costos por operaciones entre segmentos de negocio), los costos evidenciaron un incremento de Ps. 20.687 millones, pasando de Ps. 628 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 21.315 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 20.481 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 834 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un 32,8%. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron del 24,6% durante el ejercicio 2015 al 67,6% durante el ejercicio 2016, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 24,6% durante el ejercicio 2015 a un 25,4% durante el ejercicio 2016.

#### Centro de Operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** Los costos del segmento Centros Comerciales se incrementaron un 38,6%, pasando de Ps. 290 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 402 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por: (i) un mayor cargo por depreciaciones y amortizaciones por Ps. 56 millones; (ii) un mayor costo correspondiente a alquileres y expensas por Ps. 30 millones; (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps. 10 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos); y (iv) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.10 millones, entre

otros conceptos. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento experimentaron un pequeño incremento, pasando del 16,3% durante el ejercicio 2015 al 16,7% durante el ejercicio 2016.

**Oficinas y otros.** Los costos del segmento Oficinas y otros se incrementaron un 50,0%, de Ps. 34 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 51 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por: (i) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps. 7 millones; (ii) un mayor costo correspondiente a alquileres y expensas por Ps. 6 millones y; (iii) un mayor cargo por depreciaciones y amortizaciones por Ps. 5 millones. Esta variación se encuentra afectada por las ventas parciales de propiedades de inversión destinadas a renta, realizadas durante el ejercicio 2016. Los costos correspondientes a propiedades no comparables aumentaron un 4,0%, pasando de Ps. 9 millones a Ps. 10 millones. Por su parte, los costos considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber presentado ventas parciales, se incrementaron un 76,8%, de Ps. 24 millones a Ps. 42 millones, principalmente por mayores costos de mantenimiento. Los costos totales del segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 10,2% durante el ejercicio 2015 al 15,0% durante el ejercicio 2016.

**Ventas y desarrollos.** Los costos correspondientes a este segmento a menudo varían significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por la Compañía a lo largo del tiempo. Los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos registraron un pequeño incremento del 5,3%, pasando de Ps. 19 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 20 millones durante el ejercicio 2016. Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 126,7% durante el ejercicio 2015 al 250,0% durante el ejercicio 2016.

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

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

### Centro de Operaciones Israel

**Propiedades comerciales.** Durante el ejercicio 2016, los costos del segmento Propiedades comerciales ascendieron a Ps. 837 millones. Asimismo los costos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 54,4%.

**Supermercados.** Durante el ejercicio 2016, los costos del segmento Supermercados fueron de Ps. 13.925 millones. Asimismo los costos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 74,8%.

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

**Otros.** Durante el ejercicio 2016, los costos del segmento Otros fueron de Ps. 1.194 millones. Asimismo los costos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 83,7%.

### Ganancia bruta

Ganancia bruta	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	1.982	16	12	(6)	2.004
Oficinas y otros	285	(4)	1	7	289
Ventas y Desarrollos	(12)	-	-	-	(12)
Hoteles	172	-	-	1	173
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	1	-	-	-	1

<b>Total Centro de Operaciones Argentina</b>	<b>2.428</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>2</b>	<b>2.455</b>
<b>Centro de Operaciones Israel</b>					
Propiedades Comerciales	701	-	-	-	701
Supermercados	4.685	-	-	-	4.685
Agroquímicos	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	2.130	-	-	-	2.130
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	232	-	-	-	232
<b>Total Centro de Operaciones Israel</b>	<b>7.748</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7.748</b>
<b>Total de Ganancia Bruta</b>	<b>10.176</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>2</b>	<b>10.203</b>

Ganancia bruta	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	1.469	9	14	(4)	1.488
Oficinas y otros	290	4	-	5	299
Ventas y Desarrollos	(4)	-	-	-	(4)
Hoteles	118	-	-	-	118
Internacional	19	-	-	-	19
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total de Ganancia Bruta</b>	<b>1.892</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>1</b>	<b>1.920</b>

La ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó en Ps. 8.284 millones, pasando de Ps. 1.892 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 10.176 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 7.748 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 2.428 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 28,3%. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, disminuyó de un 55,6% durante el ejercicio 2015 a un 31,1% durante el ejercicio 2016. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó levemente, de un 55,6% durante el ejercicio 2015 a un 54,6% durante el ejercicio 2016.

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

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 7,7%, pasando de Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 12 millones durante el ejercicio 2016.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta la ganancia bruta proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar la ganancia bruta correspondiente a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni a la ganancia bruta de las operaciones entre segmentos de negocio), la ganancia bruta aumentó en Ps. 8.283 millones, pasando de Ps. 1.920 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 10.203 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 7.748 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 2.455 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 27,9%. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó de un 75,4% durante el ejercicio 2015 a un 33,4% durante el ejercicio 2016. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta medida como porcentaje de los ingresos totales experimentó una pequeña disminución, pasando de un 75,4% durante el ejercicio 2015 a un 74,6% durante el ejercicio 2016.

### **Centro de Operaciones Argentina**

**Centros Comerciales.** La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 34,7%, pasando de Ps. 1.488 millones para el ejercicio 2015 a Ps. 2.004 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado del incremento en las ventas totales de nuestros locatarios, dando como

resultado mayores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento disminuyó levemente del 83,7% durante el ejercicio 2015, a un 83,3% durante el ejercicio 2016.

**Oficinas y otros.** La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros disminuyó en un 3,3% pasando de Ps. 299 millones para el ejercicio 2015 a Ps. 289 millones durante el ejercicio 2016. La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 89,8% durante el ejercicio 2015 al 85,0% durante el ejercicio 2016.

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

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

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

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

### **Centro de Operaciones Israel**

**Propiedades comerciales.** Durante el ejercicio 2016, la ganancia bruta del segmento Propiedades comerciales fue de Ps. 701 millones, la cuál, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento representó un 45,6%.

**Supermercados.** Durante el ejercicio 2016, la ganancia bruta del segmento Supermercados ascendió a Ps. 4.685 millones, la cuál, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento representó un 25,2%.

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

**Otros.** Durante el ejercicio 2016, la ganancia bruta del segmento Otros fue de Ps. 232 millones la cuál, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, representó un 16,3%.

### **Resultado por venta de propiedades de inversión**

El resultado total por la venta de propiedades de inversión, de acuerdo al estado de resultados y a la información por segmentos, disminuyó un 4,0%, pasando de Ps. 1.163 millones durante el ejercicio 2015 (los cuales se encuentran asignados al Centro de Operaciones Argentina) a Ps. 1.113 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 1.068 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina y Ps. 45 millones del Centro de Operaciones Israel). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado total por venta de propiedades de inversión disminuyó un 8,2%. El resultado por venta de propiedades de inversión total, medido como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, disminuyó de un 34,2% durante el ejercicio 2015 a un 3,3% durante el ejercicio 2016. Sin considerar el resultado por venta de propiedades de inversión proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado por venta de propiedades de inversión medido como porcentaje de los ingresos totales disminuyó, pasando de un 34,2% durante el ejercicio 2015 a un 24,0% durante el ejercicio 2016.

### **Centro de Operaciones Argentina**

**Ventas y desarrollos.** La ganancia generada por la venta de propiedades de inversión, proveniente de nuestro segmento de Ventas y Desarrollos, experimentó una disminución del 8,2%, pasando de Ps. 1.163 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 1.068 millones durante el ejercicio 2016, principalmente generada por menores ventas provenientes de Bouchard 551 (Ps. 459 millones) y Madison Ave. (Ps. 297 millones), parcialmente compensadas por la venta de la totalidad de Dique IV (Ps. 587 millones) y de unidades funcionales de Intercontinental Plaza (Ps. 300 millones), Maipú 1300 (Ps. 110 millones) e Isla Sirgadero (Ps. 33 millones), entre otras propiedades.

## Centro de Operaciones Israel

**Propiedades comerciales.** Durante el ejercicio 2016, la ganancia generada por la venta de propiedades de inversión del segmento Propiedades comerciales fue de Ps. 45 millones.

## Gastos generales y de administración

Gastos generales y de administración	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	(178)	-	-	(1)	(179)
Oficinas y otros	(50)	-	-	-	(50)
Ventas y Desarrollos	(126)	(1)	-	(4)	(131)
Hoteles	(101)	-	-	(2)	(103)
Internacional	(91)	-	-	-	(91)
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total Centro de Operaciones Argentina</b>	<b>(546)</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>(7)</b>	<b>(554)</b>
<b>Centro de Operaciones Israel</b>					
Propiedades Comerciales	(100)	-	-	-	(100)
Supermercados	(203)	-	-	-	(203)
Agroquímicos	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	(708)	-	-	-	(708)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(376)	-	-	-	(376)
<b>Total Centro de Operaciones Israel</b>	<b>(1.387)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.387)</b>
<b>Total de Gastos Generales y de Administración</b>	<b>(1.933)</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>(7)</b>	<b>(1.941)</b>
Gastos generales y de administración	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	(136)	-	-	-	(136)
Oficinas y otros	(58)	-	-	-	(58)
Ventas y Desarrollos	(49)	(1)	-	-	(50)
Hoteles	(75)	-	-	(3)	(78)
Internacional	(56)	-	-	-	(56)
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total de Gastos Generales y de Administración</b>	<b>(374)</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>(3)</b>	<b>(378)</b>

Los gastos de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.1.559 millones, pasando de Ps. 374 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 1.933 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 1.387 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 546 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración se incrementaron en un 46,0%. Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios disminuyeron de un 11,0% durante el ejercicio 2015 a un 5,9% durante el ejercicio 2016. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos generales y de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron levemente, de un 11,0% durante el ejercicio 2015 a un 12,3% durante el ejercicio 2016.

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

Finalmente, los gastos de administración por operaciones entre segmentos se incrementaron Ps. 4 millones, pasando de Ps. 3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 7 millones durante el ejercicio 2016 (los cuales se encuentran íntegramente asignados al segmento Centros Comerciales del Centro de Operaciones Argentina durante ambos ejercicios).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de administración experimentaron un crecimiento de Ps. 1.563 millones, pasando de Ps. 378 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 1.941 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 1.387 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 554 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos de administración provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos se incrementaron en un 46,6%. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron de un 14,8% durante el ejercicio 2015 a un 7,1% durante el ejercicio 2016. Sin considerar los el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 14,8% durante el ejercicio 2015 a un 6,2% durante el ejercicio 2016.

### **Centro de Operaciones Argentina**

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

**Oficinas y otros.** Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas y otros disminuyeron un 13,8%, de Ps. 58 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 50 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de Ps. 12 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal; parcialmente compensado por (ii) un aumento de honorarios a directores de Ps. 6 millones, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 17,1% durante el ejercicio 2015 al 14,7% durante el ejercicio 2016.

**Ventas y desarrollos.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en Ps. 80 millones, de Ps. 50 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 131 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal de Ps. 26 millones, (ii) un incremento de Ps. 24 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (iii) y un aumento de honorarios a directores de Ps. 21 millones, entre otros conceptos.

**Hoteles.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 32,1% de Ps. 78 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 103 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps. 12 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal y; (ii) un aumento de Ps. 6 millones en los costos de honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 14,6% en el ejercicio 2015 al 19,3% en el ejercicio 2016.

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

**Operaciones financieras y otros.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento de Operaciones Financieras y Otros no presentaron variaciones para los períodos presentados.

### **Centro de Operaciones Israel**

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

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

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

**Otros.** Durante el ejercicio 2016, los gastos generales y de administración del segmento Otros ascendieron a Ps. 376 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 26,4%.

### **Gastos de comercialización**

<b>Gastos de comercialización</b>	<b>Ejercicio finalizado al 30.06.2016 en millones de pesos</b>				
	<b>Estado de resultados</b>	<b>Participación en negocios conjuntos</b>	<b>Expensas y fondo de promoción colectiva</b>	<b>Eliminaciones entre segmentos</b>	<b>Información por segmentos</b>
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	(144)	(1)	-	-	(145)
Oficinas y otros	(12)	-	-	-	(12)
Ventas y Desarrollos	(35)	(1)	-	-	(36)
Hoteles	(69)	-	-	-	(69)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	(2)	-	-	-	(2)
<b>Total Centro de Operaciones Argentina</b>	<b>(262)</b>	<b>(2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(264)</b>
<b>Centro de Operaciones Israel</b>					
Propiedades Comerciales	(29)	-	-	-	(29)
Supermercados	(4.058)	-	-	-	(4.058)
Agroquímicos	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	(1.493)	-	-	-	(1.493)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(106)	-	-	-	(106)
<b>Total Centro de Operaciones Israel</b>	<b>(5.686)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(5.686)</b>
<b>Total de Gastos de Comercialización</b>	<b>(5.948)</b>	<b>(2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(5.950)</b>

<b>Gastos de comercialización</b>	<b>Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos</b>				
	<b>Estado de resultados</b>	<b>Participación en negocios conjuntos</b>	<b>Expensas y fondo de promoción colectiva</b>	<b>Eliminaciones entre segmentos</b>	<b>Información por segmentos</b>
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	(112)	(1)	-	-	(113)
Oficinas y otros	(22)	-	-	-	(22)
Ventas y Desarrollos	(8)	(1)	-	-	(9)
Hoteles	(52)	-	-	-	(52)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total de Gastos de Comercialización</b>	<b>(194)</b>	<b>(2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(196)</b>

Los gastos de comercialización consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps. 5.754 millones, pasando de Ps. 194 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 5.948 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 5.686 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 262 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 35,1%. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, se incrementaron pasando del 5,7% para el ejercicio 2015 al 18,2% durante el ejercicio 2016. Sin

considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, aumentaron levemente, del 5,7% durante el ejercicio 2015 al 5,9% durante el ejercicio 2016.

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento de Ps. 5.754 millones pasando de Ps. 196 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 5.950 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 5.686 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 262 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 34,7%. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron pasando del 7,7% durante el ejercicio 2015 al 18,9% durante el ejercicio 2016. Sin considerar los el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales de acuerdo a la información por segmentos, experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 7,7% durante el ejercicio 2015 a un 8,0% durante el ejercicio 2016.

### **Centro de Operaciones Argentina**

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

**Oficinas y otros.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros disminuyeron un 45,5% pasando de Ps. 22 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 12 millones durante el ejercicio 2016, dicha variación se generó principalmente por un recupero en el cargo por incobrabilidad de Ps. 6 millones, entre otros conceptos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 6,6% en el ejercicio 2015 al 3,5% en el ejercicio 2016.

**Ventas y desarrollos.** Los gastos de comercialización del segmento Ventas y desarrollos se incrementaron en Ps. 27 millones, pasando de Ps. 9 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 36 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por un mayor cargo por impuestos, tasas y contribuciones de Ps. 21 millones, principalmente generado por mayores cargos en el impuesto a los ingresos.

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

**Operaciones Financieras y Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros no presentaron variaciones significativas para los ejercicios presentados.

### **Centro de Operaciones Israel**

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

**Supermercados.** Durante el ejercicio 2016, los gastos de comercialización del segmento Supermercados ascendieron a Ps. 4.058 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 21,8%.

**Telecomunicaciones.** Durante el ejercicio 2016, los gastos de comercialización del segmento Telecomunicaciones fueron de Ps. 1.493 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 22,4%.

**Otros.** Durante el ejercicio 2016, los gastos de comercialización del segmento Otros, ascendieron a Ps. 106 millones, los cuáles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento representaron un 7,4%.

### Otros resultados operativos, netos

Otros resultados operativos, netos	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	(40)	(2)	-	-	(42)
Oficinas y otros	(7)	-	-	1	(6)
Ventas y Desarrollos	(17)	4	-	4	(8)
Hoteles	(2)	-	-	-	(2)
Internacional	141	-	-	-	140
Operaciones Financieras y Otros	1	-	-	-	1
<b>Total Centro de Operaciones Argentina</b>	<b>76</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>83</b>
<b>Centro de Operaciones Israel</b>					
Propiedades Comerciales	-	-	-	-	-
Supermercados	-	-	-	-	-
Agroquímicos	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
<b>Total Centro de Operaciones Israel</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total de Otros resultados operativos, netos</b>	<b>76</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>83</b>

Otros resultados operativos, netos	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	(48)	(1)	-	-	(49)
Oficinas y otros	(118)	-	-	1	(117)
Ventas y Desarrollos	13	-	-	-	13
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	183	-	-	-	183
Operaciones Financieras y Otros	(2)	-	-	-	(2)
<b>Total de Otros resultados operativos, netos</b>	<b>28</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>28</b>

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, registraron una disminución de Ps. 48 millones, pasando de una ganancia neta de Ps. 28 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia neta de Ps. 76 millones durante el ejercicio 2016 (los cuales provienen del Centro de Operaciones Argentina), principalmente por la no recurrencia de los gastos de transferencia de activos de IRSA a IRSA PC (Ps. 110 millones) y de la ganancia registrada durante el ejercicio 2015 de la venta de nuestra participación accionaria en Bitania (Ps. 16 millones) ; parcialmente compensada por la menor ganancia por la realización parcial de la diferencia de conversión del período (Ps. 37 millones).

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

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los otros resultados operativos netos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las operaciones entre segmentos de negocio), la línea otros resultados operativos, netos registró un incremento de Ps. 55 millones, pasando de una ganancia neta de Ps. 28 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia neta Ps. 83 millones durante el ejercicio 2016 (asignada al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos se incrementaron en Ps. 55 millones.

### **Centro de Operaciones Argentina**

**Centros Comerciales.** La pérdida neta por otros resultados operativos del segmento Centros Comerciales disminuyó un 14,3% pasando de Ps. 49 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 42 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de un menor cargo por juicios y contingencias de Ps. 8 millones. La pérdida neta por otros resultados operativos, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó de un 2,0% durante el ejercicio 2015 a un 1,7% durante el ejercicio 2016.

**Oficinas y otros.** La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros disminuyó Ps. 111 millones, pasando de una pérdida de Ps. 117 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 6 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por la no recurrencia de los gastos de transferencia de activos de IRSA a IRSA PC por Ps. 110 millones, registrados durante el ejercicio 2015, entre otros conceptos.

**Ventas y desarrollos.** Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron en Ps. 21 millones, pasando de una ganancia de Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 8 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de la ganancia registrada durante el ejercicio 2015 por la venta de nuestra participación accionaria en Bitania por Ps. 16,0 millones, entre otros conceptos.

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

**Internacional.** Los otros resultados operativos netos de este segmento disminuyeron un 23,5%, pasando de una ganancia neta de Ps. 183 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia neta de Ps. 140 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por la disminución de la ganancia generada por la reversión parcial de las diferencias por conversión acumuladas. Al 30 de junio de 2016 corresponde principalmente a la reversión de la diferencia de conversión antes de la combinación de negocios de IDBD mientras que al 30 de junio de 2015 corresponde a la reversión de la reserva de conversión generada en Rigby, resultante de la devolución parcial del capital de la sociedad.

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

### **Resultado operativo**

Resultado Operativo	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	1.620	13	12	(7)	1.638
Oficinas y otros	216	(4)	1	8	221
Ventas y Desarrollos	878	3	-	-	881
Hoteles	-	-	-	(1)	(1)
Internacional	49	-	-	-	49
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total Centro de Operaciones Argentina</b>	<b>2.763</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>2.788</b>
<b>Centro de Operaciones Israel</b>					
Propiedades Comerciales	617	-	-	-	617
Supermercados	424	-	-	-	424
Agroquímicos	-	-	-	-	-

Telecomunicaciones	(71)	-	-	-	(71)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(250)	-	-	-	(250)
<b>Total Centro de Operaciones Israel</b>	<b>720</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>720</b>
<b>Total de Resultado Operativo</b>	<b>3.484</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>3.508</b>

Resultado Operativo	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	1.173	7	14	(4)	1.190
Oficinas y otros	92	4	-	6	102
Ventas y Desarrollos	1.115	(2)	-	-	1.113
Hoteles	(9)	-	-	(3)	(12)
Internacional	146	-	-	-	146
Operaciones Financieras y Otros	(2)	-	-	-	(2)
<b>Total de Resultado Operativo</b>	<b>2.515</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>(1)</b>	<b>2.537</b>

El resultado operativo consolidado total (ganancia), de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 38,5% pasando de Ps. 2.515 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 3.484 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 720 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 2.763 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo se incrementó en un 9,9%. El resultado operativo consolidado total (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos por ventas alquileres y servicios, disminuyó del 73,9% durante el ejercicio 2015 al 9,8% durante el ejercicio 2016. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo consolidado total, medido como porcentaje de los ingresos totales, disminuyó del 73,9% durante el ejercicio 2015 al 62,1% durante el ejercicio 2016.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos se incrementó un 33,3%, pasando de Ps. 9 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales una ganancia de Ps. 7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; una ganancia de Ps. 4 millones al segmento Oficinas y Otros y una pérdida de Ps. 2 millones al segmento Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), a Ps. 12 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales una ganancia de Ps. 13 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; una pérdida de Ps. 4 millones al segmento Oficinas y Otros y una ganancia de Ps. 3 millones al segmento Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), debido principalmente a mayores ingresos operativos provenientes de Nuevo Puerto de Santa Fe S.A. y Baicom, entre otros, compensados parcialmente por menores ingresos operativos provenientes de Quality S.A.

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

Finalmente, el resultado operativo generado por las operaciones entre segmentos no registró variaciones, permaneciendo en Ps. 1 millón en ambos ejercicios.

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 38,3% pasando de Ps. 2.537 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 3.508 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 720 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 2.788 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado operativo proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo (ganancia) se incrementó en un 9,9%. El resultado operativo (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó del 99,6% durante el ejercicio 2015 al 10,3% durante el ejercicio 2016. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo total de acuerdo a la información por segmentos, medido como porcentaje de los ingresos totales, disminuyó del 99,6% durante el ejercicio 2015 al 84,8% durante el ejercicio 2016.

### **Centro de Operaciones Argentina**

**Centros comerciales.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales se incrementó en un 37,6%, pasando de una ganancia de Ps. 1.190 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 1.638 millones durante el ejercicio 2016. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 66,9% durante el ejercicio 2015 al 68,1% para el ejercicio 2016.

**Oficinas y otros.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros se incrementó en un 116,7% pasando de una ganancia de Ps. 102 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 221 millones durante el ejercicio 2016. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 30,9% en el ejercicio 2015 al 65,0% en el ejercicio 2016.

**Ventas y desarrollos.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyó un 20,8%, de Ps. 1.113 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 881 millones durante el ejercicio 2016.

**Hoteles.** El resultado operativo (pérdida) correspondiente al segmento Hoteles presentó un incremento del 91,7%, pasando de una pérdida de Ps. 12 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 1 millón durante el ejercicio 2016.

**Internacional.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional disminuyó un 66,4% pasando de una ganancia de Ps. 146 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 49 millones durante el ejercicio 2016.

**Operaciones financieras y otros.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Operaciones financieras y otros no presentó variaciones significativas durante los ejercicios presentados.

### **Centro de Operaciones Israel**

**Propiedades comerciales.** Durante el ejercicio 2016, el resultado operativo del segmento Propiedades comerciales, ascendió a Ps. 617 millones, el cuál, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento representó un 40,1%.

**Supermercados.** Durante el ejercicio 2016, el resultado operativo del segmento Supermercados fue de Ps. 424 millones, el cuál, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento representó un 2,3%.

**Telecomunicaciones.** Durante el ejercicio 2016, el resultado operativo (pérdida) del segmento Telecomunicaciones, ascendió a Ps. 71 millones.

**Otros.** Durante el ejercicio 2016, el resultado operativo (pérdida) del segmento Otros fué de Ps. 250 millones.

## Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	Ejercicio finalizado al 30.06.2016 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
<b>Centro de Operaciones Argentina</b>					
Centros Comerciales	7	(7)	-	-	-
Oficinas y otros	6	8	-	-	14
Ventas y Desarrollos	16	(11)	-	-	5
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	(794)	-	-	-	(794)
Operaciones Financieras y Otros	231	-	-	-	231
<b>Total Centro de Operaciones Argentina</b>	<b>(536)</b>	<b>(10)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(544)</b>
<b>Centro de Operaciones Israel</b>					
Propiedades Comerciales	97	-	-	-	97
Supermercados	-	-	-	-	-
Agroquímicos	334	-	-	-	334
Telecomunicaciones	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(93)	-	-	-	(93)
<b>Total Centro de Operaciones Israel</b>	<b>338</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>338</b>
<b>Total de Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos</b>	<b>(196)</b>	<b>(10)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(206)</b>
Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	5	(5)	-	-	-
Oficinas y otros	(1)	(2)	-	-	(3)
Ventas y Desarrollos	7	(6)	-	-	1
Hoteles	1	-	-	-	1
Internacional	(600)	-	-	-	(600)
Operaciones Financieras y Otros	155	-	-	-	155
<b>Total de Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos</b>	<b>(434)</b>	<b>(12)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(446)</b>

El resultado negativo proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó un 54,8%, de una pérdida de Ps. 434 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 196 millones de pérdida durante el ejercicio 2016 (de los cuales una ganancia de Ps. 338 millones proviene del Centro de Operaciones Israel y una pérdida de Ps. 536 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los resultados provenientes del Centro de Operaciones Israel, el resultado negativo proveniente de nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos aumentó un 23,5%, principalmente originado por los resultados negativos provenientes del segmento Internacional, parcialmente compensados por una mayor ganancia proveniente del segmento Operaciones Financieras y Otros.

Asimismo, el resultado neto por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (segmento Centros Comerciales), Quality Invest S.A. (segmento Oficinas y Otros) y; Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. (segmento Ventas y Desarrollos), evidenció una variación del 16,7%, pasando de una pérdida de Ps. 12 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 10 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por resultados provenientes del negocio conjunto Quality S.A., debido a una disminución en los ingresos de esa Sociedad.

## Centro de Operaciones Argentina

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

**Oficinas y otros.** En la información por segmentos, el resultado proveniente de la participación en el negocio conjunto Quality Invest S.A. se expone consolidado línea por línea en este segmento, mientras que el generado por la participación indirecta en nuestra asociada La Rural S.A., a través de los negocios conjuntos Entertainment Holding S.A. y Entretenimiento Universal S.A., permanece neto en esta línea, y se incrementó de Ps. 3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 14 millones durante el ejercicio 2016.

**Ventas y desarrollos.** El resultado generado por nuestras participaciones en los negocios conjuntos Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. se exponen consolidados línea por línea. El resultado proveniente de nuestra participación en nuestra asociada Manibil S.A., que se exponen en esta línea, se incrementó en Ps. 3 millones, pasando de Ps. 2 millón durante el ejercicio 2015 a Ps. 5 millones durante el ejercicio 2016.

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

**Internacional.** El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, disminuyó un 32,3%, pasando de una pérdida de Ps. 600 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 794 millones durante el ejercicio 2016, principalmente generado por: (i) un mayor resultado negativo proveniente de nuestra inversión en IDBD por Ps. 151 millones por la cual, hasta el 11 de octubre de 2015, se incluía en este segmento el resultado proveniente de los cambios en el valor razonable de dicha inversión y; (ii) un mayor resultado negativo de nuestra inversión en New Lipstick LLC de Ps. 55 millones; parcialmente compensados por una mayor ganancia proveniente de Condor de Ps. 15 millones.

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

## Centro de Operaciones Israel

**Propiedades comerciales.** Durante el ejercicio 2016, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos (ganancia) del segmento Propiedades comerciales fue de Ps. 97 millones.

**Agroquímicos.** Durante el ejercicio 2016, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos del segmento Agroquímicos (ganancia) ascendió a Ps. 334 millones.

**Otros.** Durante el ejercicio 2016, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos del segmento Otros (pérdida), fue de Ps. 93 millones.

## **Resultados financieros, netos**

La pérdida financiera neta se incrementó en Ps. 4.069 millones, pasando de una pérdida de Ps. 942 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 5.011 millones durante el ejercicio 2016 (de la cuál Ps. 3.167 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps. 1.844 millones del Centro de Operaciones Argentina).

## Centro de Operaciones Argentina:

La pérdida financiera neta se incrementó en un 95,8%, pasando de Ps. 942 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 1.844 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de: (i) mayores costos financieros por Ps. 2.891 millones (principalmente por: (a) un incremento en la pérdida por diferencia de cambio de Ps. 2.183 millones; (b) un mayor cargo por de intereses perdidos por préstamos y obligaciones negociables por Ps. 415 millones y (c) un cargo negativo por las ofertas de compra y consentimiento de nuestras obligaciones negociables IRSACP clase I e IRSA clase I y II por Ps. 187 millones); parcialmente compensados por: (ii) una mayor ganancia por otros resultados financieros de Ps. 1.406 millones (principalmente por: (d) la valuación a fair value de instrumentos financieros derivados Ps. 984 millones; y (e) otros activos financieros Ps. 423 millones) y; (iii) un incremento en los ingresos financieros de Ps. 583

millones (principalmente por: (f) mayores ganancias por diferencias de cambio e intereses ganados por Ps. 583 millones.

#### Centro de Operaciones Israel:

La pérdida financiera neta proveniente del Centro de Operaciones Israel ascendió a Ps. 2.295 millones, de los cuales Ps. 1.937 millones corresponden a la valuación a fair value de activos y pasivos financieros, principalmente por las acciones de Clal (Ps. 1.945 millones) y a un resultado por desvalorización de propiedades de inversión de Ps. 352 millones.

#### **Impuesto a las ganancias**

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los períodos presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias del período pasó de una pérdida de Ps. 489 millones durante el ejercicio 2015, a una pérdida de Ps. 149 millones durante el ejercicio 2016, de la cual una pérdida de Ps. 207 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina y Ps. 58 millones provienen del Centro de Operaciones Israel.

#### **Resultado del ejercicio**

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, el resultado del período pasó de una ganancia de Ps. 650 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 1.872 millones durante el ejercicio 2016, de la cual una ganancia de Ps. 179 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una pérdida de Ps. 2.051 millones del Centro de Operaciones Israel.

#### **Resultados de las operaciones correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2015 y 2014**

##### Ingresos

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

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

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados (*)	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	2.032	9	(659)	1	1.383
Oficinas y Otros	327	9	(70)	5	271
Ventas y Desarrollos	62	23	-	-	85
Hoteles	332	-	-	-	332
Internacional	91	-	(7)	-	84
Operaciones Financieras y Otros	1	-	-	-	1
<b>Total de Ingresos</b>	<b>2.845</b>	<b>41</b>	<b>(736)</b>	<b>6</b>	<b>2.156</b>

(\*) Comprende Ingresos por ventas alquileres y servicios (Ps. 2.109 millones) e Ingresos por expensas y FPC (Ps. 736 millones).

Los ingresos por ventas alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 19,3%, pasando de Ps. 2.109 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 2.516 millones durante el ejercicio 2015.

Por su parte, los ingresos correspondientes a Expensas y FPC se incrementaron en un 20,5%, pasando de Ps. 736 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales Ps. 659 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) a Ps. 887 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales Ps. 806 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales).

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución del 34,1%, pasando de Ps. 41 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 27 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por menores ingresos de ventas vinculadas con el emprendimiento Horizons, provenientes del negocio conjunto CYRSA S.A.

Finalmente, los ingresos entre segmentos disminuyeron un 16,7%, pasando de Ps. 6 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales Ps. 5 millones se encuentran asignados al segmento Oficinas y otros) a Ps. 5 millones durante el ejercicio 2015 (asignados al segmento Oficinas y otros).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los ingresos experimentaron un crecimiento del 18,2% pasando de de Ps. 2.156 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 2.548 millones durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 28,6%, pasando de Ps. 1.383 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 1.778 millones durante el ejercicio 2015. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de Ps. 318 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 33,3% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps. 16.133 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 21.509 millones durante el ejercicio 2015; (ii) un incremento de Ps. 30 millones en ingresos por derechos de admisión, (iii) un incremento de Ps. 31 millones en ingresos por estacionamiento, y (iv) un incremento de Ps. 17 millones en ingresos por comisiones, honorarios por gerenciamiento y otros.

**Oficinas y Otros.** Los ingresos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron un 22,9%, pasando de Ps. 271 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 333 millones en el ejercicio 2015. Los mismos se vieron afectados por las ventas parciales de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio 2015, que generaron una reducción de la superficie alquilable total del segmento. Los ingresos por alquiler considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber visto reducida su superficie alquilable se incrementaron un 30,8%, pasando de Ps. 214 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 280 millones durante el ejercicio 2015, principalmente producto de la devaluación y de una mejora en la ocupación, mientras que los ingresos por alquiler correspondientes a propiedades cuya superficie alquilable se vio disminuida, disminuyeron un 45%, pasando de Ps. 45 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 25 millones durante el ejercicio 2015. Al cierre del ejercicio 2015 la tasa promedio de ocupación de la cartera de oficinas premium alcanzó el 98,1% y la renta promedio se mantuvo cercana a los 26 USPs. por m<sup>2</sup>.

**Ventas y desarrollos.** Sin considerar nuestros negocios conjuntos, los ingresos del segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 83,9% de Ps. 62 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 10 millones durante el ejercicio 2015. Dicha reducción se debe principalmente a menores ingresos provenientes de las ventas de unidades de los emprendimientos Condominios I y II (Ps. 45 millones) y El Encuentro (Ps. 7 millones). Por su parte, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos (Horizons) disminuyeron un 77,2%, registrando una caída de Ps. 18 millones. De esta forma, los ingresos totales del segmento registraron una reducción del 82,4%, pasando de Ps. 85 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 15 millones durante el ejercicio 2015.

**Hoteles.** Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 19,3% de Ps. 332 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 396 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por un aumento del 34,2% en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos), contrarrestado parcialmente por una disminución de la ocupación promedio de los mismos, del 67,2% durante el ejercicio 2014 al 65,7% durante el ejercicio 2015 (principalmente en nuestro hotel Llao Llao).

**Internacional.** Los ingresos del segmento Internacional disminuyeron un 69,0%, de Ps. 84 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 26 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por la consolidación de solo 3 meses durante el ejercicio 2015 respecto a 12 meses durante el ejercicio 2014 de los resultados de Rigby 183 LLC, titular del edificio Madison 183 destinado a renta, el cuál fue vendido en septiembre de 2014.

**Operaciones financieras y otros.** Los ingresos asociados con nuestro segmento de Operaciones Financieras y Otros no presentaron variaciones significativas para los ejercicios presentados.

## **Costos**

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(1.102)	(4)	820	(4)	(290)
Oficinas y Otros	(108)	(5)	79	-	(34)
Ventas y Desarrollos	(14)	(5)	-	-	(19)
Hoteles	(278)	-	-	-	(278)
Internacional	(9)	-	2	-	(7)
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total de costos</b>	<b>(1.511)</b>	<b>(14)</b>	<b>901</b>	<b>(4)</b>	<b>(628)</b>

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(953)	(2)	667	(5)	(293)
Oficinas y Otros	(107)	(6)	70	-	(43)
Ventas y Desarrollos	(17)	(16)	-	-	(33)
Hoteles	(216)	-	-	-	(216)
Internacional	(61)	-	7	-	(54)
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total de costos</b>	<b>(1.354)</b>	<b>(24)</b>	<b>744</b>	<b>(5)</b>	<b>(639)</b>

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento del 11,6%, pasando de Ps. 1.354 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 1.511 millones durante el ejercicio 2015. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, se redujeron de un 47,6% durante el ejercicio económico 2014 a un 44,4% durante el ejercicio económico 2015.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 21,1%, pasando de Ps. 744 millones durante el ejercicio económico 2014 a Ps. 901 millones durante el ejercicio económico 2015 debido principalmente a los gastos de Expensas y Fondo de Promociones Colectivas originados por Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 22,9%, pasando de Ps. 667 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 820 millones durante el ejercicio 2015, como consecuencia de: (i) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps. 60 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos), (ii) un incremento en gastos de publicidad y propaganda de Ps. 28 millones, (iii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps. 30 millones; (iv) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de Ps. 21 millones y (v) un incremento en otros conceptos diversos por Ps. 14 millones (principalmente originado por gastos de viáticos, movilidad y librería).

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución neta del 41,7%, pasando de Ps. 24 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 14 millones durante el ejercicio 2015, producto principalmente de menores costos por menores ventas del emprendimiento Horizons.

Finalmente, los costos por operaciones entre segmentos se disminuyeron un 20,0%, pasando de Ps. 5 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 4 millones durante el ejercicio 2015, principalmente debido a un cambio en la distribución de los costos de nuestros centros comerciales.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los costos evidenciaron una disminución del 1,7% pasando de Ps. 639 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 628 millones durante el ejercicio 2015. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron del 29,6% durante el ejercicio económico 2014 a un 24,6% durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** Los costos del segmento Centros Comerciales (sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni las eliminaciones entre segmentos y la participación en negocios conjuntos) registraron una leve disminución del 1,0%, pasando de Ps. 293 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 290 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generado por: (i) un menor costo correspondiente al déficit de expensas y Fondo de Promociones Colectivas de nuestros Centros Comerciales por Ps. 36 millones y a (ii) un menor cargo por depreciaciones y amortizaciones por

Ps. 4 millones; parcialmente compensados por mayores costos provenientes de: (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps. 13 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos); (iv) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps. 10 millones; (v) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de Ps. 9 millones (principalmente debido a un incremento en los impuestos inmobiliarios provinciales y las tasas municipales por servicios públicos, entre otros); y (vi) un aumento de gastos de honorarios y retribuciones por servicios de Ps. 6 millones. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujeron del 21,2% durante el ejercicio 2014 al 16,3% durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015.

**Oficinas y otros.** Los costos del segmento Oficinas y otros se redujeron un 20,9%, de Ps. 43 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 34 millones durante el ejercicio 2015. Esta variación se encuentra afectada por las ventas parciales de propiedades de inversión destinadas a renta, realizadas durante el ejercicio 2015. Los costos correspondientes a propiedades no comparables disminuyeron un 44,3%, pasando de Ps. 5 millones a Ps. 3 millones, principalmente producto de las ventas mencionadas. Por su parte, los costos considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber presentado ventas parciales, se redujeron un 19,3%, de Ps. 37 millones a Ps. 30 millones, debido principalmente a un menor cargo por amortizaciones y depreciaciones. Los costos totales del segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 15,9% durante el ejercicio 2014 al 10,2% durante el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** Los costos correspondientes a este segmento a menudo varían significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por la Compañía a lo largo del tiempo. Sin considerar nuestros negocios conjuntos, los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron en un 17,6%, de Ps. 17 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 14 millones durante el ejercicio 2015. Dicha disminución se origina principalmente por menores costos provenientes de las ventas de unidades de Condominios I y II (Ps. 7 millones); parcialmente compensado por mayores costos correspondientes al mantenimiento de reservas de tierra y propiedades para la venta (Ps. 5 millones). Por su parte, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos (Horizons) disminuyeron un 70,6%, registrando una disminución de Ps. 12 millones. De esta forma, los costos totales del segmento registraron una reducción del 42,4%, pasando de Ps. 33 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 19 millones durante el ejercicio 2015. Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 38,8% durante el ejercicio 2014 al 126,7% durante el ejercicio 2015.

**Hoteles.** Los costos del segmento Hoteles se incrementaron en un 28,7%, de Ps. 216 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 278 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps. 41 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps. 11 millones en los costos de alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería; y (iii) mayores cargos de Ps. 8 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones, entre otros. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 65,1% durante el ejercicio 2014 a un 70,2% durante el ejercicio 2015.

**Internacional.** Los costos del segmento Internacional disminuyeron un 87,0%, de Ps. 54 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 7 millones durante el ejercicio 2015 principalmente por la consolidación de solo 3 meses durante el ejercicio 2015 respecto a 12 meses durante el ejercicio 2014 de los resultados de Rigby 183 LLC, titular del edificio Madison 183 destinado a renta, el cuál fue vendido en septiembre de 2014, adicionalmente los 3 meses de 2015 no incluyen amortizaciones y depreciaciones ya que el inmueble había sido clasificado como disponible para la venta al 30 de junio de 2014. Los costos del segmento Internacional, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 64,3% durante el ejercicio 2014 al 26,9% durante el ejercicio 2015.

**Operaciones financieras y otros.** Los costos asociados con nuestro segmento de Operaciones Financieras y Otros no presentaron variaciones significativas para los períodos presentados.

### Ganancia bruta

Ganancia bruta	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	1.469	9	14	(4)	1.488
Oficinas y Otros	290	4	-	5	299
Ventas y Desarrollos	(4)	-	-	-	(4)
Hoteles	118	-	-	-	118

Internacional	19	-	-	-	19
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total de Ganancia Bruta</b>	<b>1.892</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>1</b>	<b>1.920</b>

Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos					
Ganancia bruta	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	1.079	7	8	(4)	1.090
Oficinas y Otros	220	3	-	5	228
Ventas y Desarrollos	45	7	-	-	52
Hoteles	116	-	-	-	116
Internacional	30	-	-	-	30
Operaciones Financieras y Otros	1	-	-	-	1
<b>Total de Ganancia Bruta</b>	<b>1.491</b>	<b>17</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>1.517</b>

Como consecuencia de los hechos mencionados anteriormente, la ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 26,9% pasando de Ps. 1.491 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 1.892 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, aumentó de un 70,7% durante el ejercicio 2014 a un 75,2% durante el ejercicio 2015.

Por su parte, la ganancia bruta por la eliminación de expensas y del FPC experimentó un incremento un 75,0%, pasando de Ps. 8 millones durante el ejercicio 2014 (los cuales se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) a Ps. 14 millones durante el ejercicio 2015 (los cuales se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales).

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 23,5%, pasando de Ps. 17 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, la ganancia bruta aumentó un 26,6%, pasando de Ps. 1.517 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 1.920 millones durante el ejercicio 2015. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, aumentó de un 70,4% durante el ejercicio 2014 a un 75,4% durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 36,5%, pasando de Ps. 1.090 millones para el ejercicio 2014 a Ps. 1.488 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado del incremento en las ventas totales de nuestros locatarios, dando como resultado mayores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento, aumentó de 78,8% durante el ejercicio 2014 al 83,7% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y otros.** La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros se incrementó en un 31,1% pasando de Ps. 228 millones para el ejercicio 2014 a Ps. 299 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta del segmento Oficinas y Otros medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 84,1% durante el ejercicio 2014 al 89,8% durante el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** El resultado bruto del segmento Ventas y desarrollos se redujo en un 107,7% pasando de una ganancia de Ps. 52 millones para el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 4 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de las menores ventas registradas durante el ejercicio 2015 y el incremento de los costos de mantenimiento y conservación de estas propiedades. El resultado bruto del segmento Ventas y desarrollos, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento, pasó del 61,2% ganancia durante el ejercicio 2014 al 26,7% pérdida durante el ejercicio 2015.

**Hoteles.** La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 1,7% pasando de Ps. 116 millones para el ejercicio 2014 a Ps. 118 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 34,9% durante el ejercicio 2014 al 29,8% durante el ejercicio 2015.

**Internacional.** La ganancia bruta del segmento Internacional disminuyó un 36,7%, pasando de Ps. 30 millones para el ejercicio 2014 a Ps. 19 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta del segmento Internacional, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 35,7% durante el ejercicio 2014 al 73,1% durante el ejercicio 2015, principalmente por no registrarse amortizaciones durante.

**Operaciones financieras y otros.** La ganancia bruta asociada con nuestro segmento Operaciones Financieras y Otros no presentaron variaciones significativas para los ejercicios presentados.

## **Resultado por venta de propiedades de inversión**

La ganancia generada por la venta de propiedades de inversión, proveniente de nuestro segmento de Ventas y Desarrollos, experimentó un incremento del 392,8%, pasando de Ps. 236 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 1.163 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generada por las ventas de unidades funcionales de: Intercontinental Plaza (Ps. 338 millones), del edificio de oficinas Madison Ave. (Ps. 296 millones), mayores ventas provenientes de Bouchard 551 (Ps. 308 millones) y Maipú 1300 (Ps. 25 millones); parcialmente compensadas por menores ventas provenientes de: Av. de Mayo 595 (Ps. 19 millones), Constitución 1159 (Ps. 13 millones) y Costeros Dique IV (Ps.11 millones), entre otras operaciones.

## **Gastos generales y de administración**

<b>Gastos generales y de administración</b>	<b>Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos</b>				
	<b>Estado de resultados</b>	<b>Participación en negocios conjuntos</b>	<b>Expensas y fondo de promoción colectiva</b>	<b>Eliminaciones entre segmentos</b>	<b>Información por segmentos</b>
Centros Comerciales	(136)	-	-	-	(136)
Oficinas y Otros	(58)	-	-	-	(58)
Ventas y Desarrollos	(49)	(1)	-	-	(50)
Hoteles	(75)	-	-	(3)	(78)
Internacional	(56)	-	-	-	(56)
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total de Gastos Generales y de Administración</b>	<b>(374)</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>(3)</b>	<b>(378)</b>

<b>Gastos generales y de administración</b>	<b>Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos</b>				
	<b>Estado de resultados</b>	<b>Participación en negocios conjuntos</b>	<b>Expensas y fondo de promoción colectiva</b>	<b>Eliminaciones entre segmentos</b>	<b>Información por segmentos</b>
Centros Comerciales	(102)	-	-	-	(102)
Oficinas y Otros	(41)	-	-	(1)	(42)
Ventas y Desarrollos	(36)	(1)	-	-	(37)
Hoteles	(59)	-	-	(1,0)	(60)
Internacional	(59)	-	-	-	(59)
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total de Gastos Generales y de Administración</b>	<b>(297)</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>(2)</b>	<b>(300)</b>

Los gastos de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento del 25,9%, pasando de Ps. 297 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 374 millones durante el ejercicio 2015. Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios se incrementaron levemente de un 14,1% durante el ejercicio 2014 a un 14,9% durante el ejercicio 2015.

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, los gastos de administración experimentaron un crecimiento del 26,0% pasando de Ps. 300 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 378 millones durante el ejercicio 2015. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, aumentaron de un 13,9% durante el ejercicio 2014 a un 14,8% durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 33,3%, pasando de Ps. 102 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 136 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de honorarios a directores de Ps. 26 millones; (ii) un incremento de Ps. 3 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (iii) un incremento en amortizaciones y depreciaciones de Ps. 2 millones, y (iv) un incremento de Ps. 4 millones en otros conceptos diversos como gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines e impuestos tasas y contribuciones. Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron levemente de un 7,4% durante el ejercicio 2014 a un 7,6% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y otros.** Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas y otros aumentaron un 38,1%, de Ps. 42 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 58 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps. 5 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (ii) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal de Ps. 5 millones (iii) un aumento de honorarios a directores de Ps. 2 millones; (iv) un incremento en viáticos, movilidad y librería de Ps. 2 millones, y (v) un incremento de Ps. 1 millón en gastos bancarios. Medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento los gastos generales y de administración aumentaron de un 15,5% durante el ejercicio 2014 a un 17,4% durante el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 35,1%, de Ps. 37 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 50 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps. 4 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (ii) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal de Ps. 2 millones (iii) un aumento de honorarios a directores de Ps. 2 millones; (iv) un incremento en viáticos, movilidad y librería de Ps. 2 millones, y (v) un incremento de Ps. 1 millón en gastos bancarios. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Ventas y desarrollos medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 43,5% en el ejercicio 2014 al 333,3% en el ejercicio 2015. Considerando los ingresos por venta de propiedades de inversión, dichos porcentajes se redujeron del 11,5% en el ejercicio 2014 al 4,2% para el ejercicio 2015.

**Hoteles.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 30,0% de Ps. 60 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 78 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps. 9 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii); mayores cargos de Ps. 3 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones; (iii) un aumento de Ps. 2 millones en los costos de honorarios por servicios y un incremento en los gastos por alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería de Ps. 1 millón, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 18,1% en el ejercicio finalizado 2014 al 19,7% en el ejercicio 2015.

**Internacional.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional se redujeron un 5,1%, pasando de Ps. 59 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 56 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por la consolidación de solo 3 meses durante el ejercicio 2015 respecto a 12 meses durante el ejercicio 2014 de los resultados de Rigby 183 LLC, titular del edificio Madison 183 destinado a renta, el cuál fue vendido en septiembre de 2014 y menores gastos incurridos en relación con nuestra inversión en IDBD. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento internacional medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 70,2% en el ejercicio 2014 al 215,4% en el ejercicio 2015.

**Operaciones financieras y otros.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento de Operaciones Financieras y Otros no presentaron variaciones significativas para los ejercicios presentados.

## Gastos de comercialización

Gastos de comercialización	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(112)	(1)	-	-	(113)
Oficinas y Otros	(22)	-	-	-	(22)
Ventas y Desarrollos	(8)	(1)	-	-	(9)
Hoteles	(52)	-	-	-	(52)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total de Gastos de Comercialización</b>	<b>(194)</b>	<b>(2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(196)</b>

Gastos de comercialización	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(71)	(2)	-	-	(73)
Oficinas y Otros	(21)	-	-	-	(21)
Ventas y Desarrollos	(12)	(2)	-	-	(14)
Hoteles	(42)	-	-	-	(42)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total de Gastos de Comercialización</b>	<b>(146)</b>	<b>(4)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(150)</b>

Los gastos de comercialización consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento del 32,9%, pasando de Ps. 146 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 194 millones durante el ejercicio 2015. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, se incrementaron levemente pasando del 6,9% para el ejercicio 2014 al 7,7% durante el 2015.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución del 50,0%, pasando de Ps. 4 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales Ps. 2 millones se encuentran alocados en el segmento Ventas y desarrollos y Ps. 2 millones se encuentran alocados en el segmento Centros comerciales) a Ps. 2 millones (de los cuales Ps.1 millón se encuentran alocados en el segmento Ventas y desarrollos y Ps. 1 millón se encuentran alocados en el segmento Centros comerciales) durante el ejercicio 2015. Esta disminución se origina principalmente por menores gastos provenientes de nuestro negocio conjunto Cyrsa S.A. relacionado con menores ventas del emprendimiento Horizons reconocidas durante el ejercicio 2015.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 30,7% pasando de Ps. 150 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 196 millones durante el ejercicio 2015. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron levemente pasando del 7,0% para el ejercicio 2014 al 7,7% durante el 2015.

**Centros Comerciales.** Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 54,8%, de Ps. 73 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 113 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de Ps. 18 millones, principalmente generado por mayores cargos en el impuesto a los ingresos brutos; (ii) un incremento en gastos de publicidad y propaganda por Ps. 8 millones, (iii) un incremento de Ps. 5 millones en el cargo por incobrabilidad y; (iv) un incremento de Ps. 6 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, se incrementaron de un 5,3% durante el ejercicio 2014 a un 6,4% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y otros.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros aumentaron un 4,8%, pasando de Ps. 21 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 22 millones durante el ejercicio 2015, dicha variación se generó por un aumento en el cargo de los impuestos a los ingresos brutos generado por el traspaso de edificios, compensado con un menor cargo por incobrabilidad. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 7,7% en el ejercicio 2014 al 6,6% en el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** Los gastos de comercialización del segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 35,7% de Ps. 14 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 9 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de una disminución de los gastos directamente vinculados con el volumen de operaciones de venta: (i) impuestos, tasas y contribuciones por Ps. 3 millones y comisiones por ventas por Ps. 1 millón. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 16,5% en el ejercicio 2014 al 60,0% en el ejercicio 2015.

**Hoteles.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 23,8%, de Ps. 42 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 52 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por: (i) un incremento de Ps. 3 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales; (ii) un aumento de Ps. 3 millones en impuestos, tasas y contribuciones; y (iii) un mayor cargo de Ps. 3 millones en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal, entre otros conceptos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se mantuvieron en torno al 13% en ambos ejercicios.

**Operaciones Financieras y Otros.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Operaciones Financieras y Otros no presentaron variaciones significativas para los ejercicios presentados.

### Otros resultados operativos, netos

Otros resultados operativos, netos	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(48)	(1)	-	-	(49)
Oficinas y Otros	(118)	-	-	1	(117)
Ventas y Desarrollos	13	-	-	-	13
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	183	-	-	-	183
Operaciones Financieras y Otros	(2)	-	-	-	(2)
<b>Total de Otros resultados operativos, netos</b>	<b>28</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>28</b>

Otros resultados operativos, netos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(45)	(1)	-	-	(47)
Oficinas y Otros	(2)	(2)	-	1	(3)
Ventas y Desarrollos	8	-	-	-	8
Hoteles	(3)	-	-	-	(3)
Internacional	(1)	-	-	-	(1)
Operaciones Financieras y Otros	(3)	-	-	-	(3)
<b>Total de Otros resultados operativos, netos</b>	<b>(46)</b>	<b>(3)</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>(49)</b>

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, pasaron de una pérdida neta de Ps. 46 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia neta de Ps. 28 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por la ganancia por realización parcial de la diferencia de conversión por la liquidación parcial de Rigby 183 LLC (Ps. 188 millones), parcialmente compensada por los gastos por transferencia de activos de IRSA a IRSA PC (Ps. 110 millones). Los otros resultados operativos, netos, consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, pasaron de un 2,2% durante el ejercicio 2014 a un 1,1% durante el ejercicio 2015.

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos disminuyeron de una pérdida de Ps. 3 millones durante el ejercicio 2014 (de los Ps. 2 millones fueron asignados al segmento de Oficinas y otros) a una pérdida de Ps. 1 millón (los cuales fueron asignados al segmento de Centros Comerciales) durante el ejercicio 2015.

De acuerdo a la información por segmentos, la línea otros resultados operativos, netos pasó de una pérdida neta de Ps. 49 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia neta Ps. 28 millones durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** La pérdida neta por otros resultados operativos del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 4,3%, pasando de Ps. 47 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 49 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de un mayor cargo por donaciones de Ps. 3 millones. La pérdida neta por otros resultados operativos, medida como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, disminuyó de un 3,4% durante el ejercicio 2014 a un 2,8% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y otros.** La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros aumentó Ps. 114 millones, pasando de Ps. 3 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 117 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por los gastos de transferencia de activos de IRSA a IRSA PC por Ps. 110 millones. La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 1,1% en el ejercicio 2014 al 35,1% en el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** La ganancia neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentó un 62,5%, pasando de Ps. 8 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) la ganancia registrada durante el ejercicio 2015 por la venta de nuestra participación accionaria en Bitania por Ps. 16 millones y (ii) un menor cargo por provisiones para juicios y contingencias de Ps. 2 millones; parcialmente compensados por: (iii) la no recurrencia, durante el ejercicio 2015, de un fee cobrado en concepto de "derecho de ingreso al emprendimiento" en relación con la venta de la parcela de Neuquén destinada a hotel que se registró durante el ejercicio 2014.

**Hoteles.** La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con el segmento Hoteles disminuyó en Ps. 3 millones, principalmente por un menor cargo por provisiones para juicios y otras contingencias. La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con el segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento fue del 0,9% en el ejercicio 2014 .

**Internacional.** Los otros resultados operativos netos de este segmento pasaron de una pérdida neta de Ps. 1 millón durante el ejercicio 2014 a una ganancia neta de Ps. 183 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por la ganancia generada por la reversión parcial de las diferencias por conversión acumuladas, como consecuencia de la liquidación parcial de Rigby 183 LLC.

**Operaciones financieras y otros.** La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Operaciones financieras y Otros se redujo de Ps. 3 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 2 millones durante el ejercicio 2015, debido principalmente a menores impuestos deducidos por el Banco Hipotecario SA sobre menores dividendos distribuidos por el mismo, durante el ejercicio 2015, a nuestras subsidiarias Ritelco y Tyrus.

### Resultado operativo

Resultado Operativo	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	1.173	7	14	(4)	1.190
Oficinas y Otros	92	4	-	6	102
Ventas y Desarrollos	1.115	(2)	-	-	1.113
Hoteles	(9)	-	-	(3)	(12)
Internacional	146	-	-	-	146
Operaciones Financieras y Otros	(2)	-	-	-	(2)
<b>Total de Resultado Operativo</b>	<b>2.515</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>(1)</b>	<b>2.537</b>

Resultado Operativo	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	861	3	8	(4)	868
Oficinas y Otros	156	1	-	5	162
Ventas y Desarrollos	241	4	-	-	245
Hoteles	12	-	-	(1)	11
Internacional	(30)	-	-	-	(30)
Operaciones Financieras y Otros	(2)	-	-	-	(2)
<b>Total de Resultado Operativo</b>	<b>1.238</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>-</b>	<b>1.254</b>

Como consecuencia de los hechos mencionados anteriormente, el resultado operativo consolidado total (ganancia), de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 103,3% pasando de Ps. 1.238 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 2.515 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo consolidado total (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos por ventas alquileres y servicios, aumentó de un 58,7% durante el ejercicio 2014 a prácticamente 100,0% durante el ejercicio 2015.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos no presentaron variaciones significativas para los ejercicios presentados.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, el resultado operativo (ganancia), aumentó un 102,3% pasando de Ps. 1.254 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 2.537 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, se incrementó del 58,2% durante el ejercicio 2014 al 99,6% durante el ejercicio 2015.

**Centros comerciales.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales se incrementó en un 37,1%, pasando de una ganancia de Ps.868 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 1.190 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 62,8% durante el 2014 al 66,9% para el ejercicio 2015.

**Oficinas y otros.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros disminuyó en un 37,0%, pasando de una ganancia de Ps. 162 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 102 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se disminuyó del 59,8% en el ejercicio 2014 al 30,6% en el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentó un 354,3%, de Ps. 245 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 1.113 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento, contemplando los ingresos por venta de propiedades de inversión, se disminuyó del 76,3% en el ejercicio 2014 al 94,5% en el ejercicio 2015.

**Hoteles.** El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó una importante caída, pasando de una ganancia de Ps. 11 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 12 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia del incremento en los gastos de operación no acompañados por los ingresos de este segmento.

**Internacional.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional se incrementó, pasando de una pérdida de Ps. 30 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 146 millones durante el ejercicio 2015.

**Operaciones financieras y otros.** El resultado negativo operativo correspondiente a nuestro segmento Operaciones financieras y otros se mantuvo en Ps. 2 millones para ambos ejercicios.

## Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos		Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
		Expensas y fondo de promoción colectiva			
Centros Comerciales	5	(5)	-	-	-
Oficinas y Otros	(1)	(2)	-	-	(3)
Ventas y Desarrollos	7	(6)	-	-	1
Hoteles	1	-	-	-	1
Internacional	(600)	-	-	-	(600)
Operaciones Financieras y Otros	155	-	-	-	155
<b>Total de Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos</b>	<b>(434)</b>	<b>(12)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(446)</b>

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos		Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
		Expensas y fondo de promoción colectiva			
Centros Comerciales	5	(5)	-	-	-
Oficinas y Otros	-	(1)	-	-	(1)
Ventas y Desarrollos	26	(20)	-	-	6
Hoteles	1	-	-	-	1
Internacional	(616)	-	-	-	(616)
Operaciones Financieras y Otros	170	-	-	-	170
<b>Total de Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos</b>	<b>(414)</b>	<b>(26)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(440)</b>

El resultado negativo proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 4,8%, de Ps. 414 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 434 millones durante el ejercicio 2015, principalmente originado por las inversiones provenientes del segmento Internacional, parcialmente compensadas por las inversiones correspondientes al segmento de Operaciones financieras y Otros.

Asimismo, el resultado por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (segmento centros comerciales), Quality Invest S.A. (segmento oficinas) y, Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. (segmento ventas y desarrollos), evidenció una disminución del 53,8%, pasando de Ps. 26 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 12 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por menores resultados provenientes del negocio conjunto Cyrsa S.A..

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

**Oficinas y otros.** En la información por segmentos, el resultado proveniente de la participación en el negocio conjunto Quality Invest S.A. se expone consolidado línea por línea en este segmento, mientras que el generado por la participación indirecta en nuestra asociada La Rural S.A., a través de los negocios conjuntos Entertainment Holding S.A. y Entretenimiento Universal S.A., permanece neto en esta línea, y se incrementó de Ps. 1 millón pérdida durante el ejercicio 2014 a Ps. 3 millones pérdida durante el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** La ganancia generada por nuestra participación en los negocios conjuntos Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. se expone consolidado línea por línea. El resultado proveniente de nuestra participación en nuestra asociada Manibil S.A., que se exponen en esta línea, disminuyó un 83,3%, de Ps. 6 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 1 millón durante el ejercicio 2015, como resultado de una menor ganancia neta proveniente de dicha asociada.

**Hoteles.** Los resultados asociados con nuestro segmento Hoteles no presentaron variaciones significativas para los ejercicios presentados.

**Internacional.** El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, disminuyó un 2,6%, pasando de una pérdida de Ps. 616 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de 600 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generado por un menor resultado negativo proveniente de nuestra inversión en IDBD por Ps. 105 millones producto principalmente de un recupero en el valor de mercado de las acciones de esta compañía, parcialmente compensado por mayores pérdidas en pesos vinculadas con New Lipstick por Ps. 25 millones, producto principalmente de la variación en el tipo de cambio utilizado en la conversión, y Condor por Ps. 66 millones, debido principalmente al incremento de sus pasivos financieros medidos a valor razonable.

**Operaciones financieras y otros.** El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas del segmento Operaciones financieras y Otros, disminuyó un 8,8%, pasando de Ps. 170 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 155 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generado por menores ganancias provenientes de nuestra inversión en el BHSA por Ps. 41,2 millones y Banco de Crédito y Securitización por Ps. 1 millones, parcialmente compensadas por una mayores ganancias vinculadas con nuestra inversión en Tarshop por Ps. 8 millones y Avenida por Ps. 21 millones.

### **Resultados financieros, netos**

La pérdida financiera neta disminuyó un 45,2%, de Ps. 1.719 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 942 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) menores pérdidas por diferencia de cambio por Ps. 795 millones y (ii) un menor resultado negativo por la valuación a valor razonable de instrumentos financieros derivados por Ps. 303 millones, principalmente por Ps. 296 asociados a instrumentos asociados a IDBD; parcialmente compensadas por (iii) una menor ganancia generada por la valuación de activos financieros a valor razonable por Ps. 173 millones, principalmente por (a) un resultado negativo por la valuación de títulos públicos y privados, acciones y fondos comunes de inversión por Ps. 255 millones, parcialmente compensado por una mayor ganancia generada por la valuación de acciones de Avenida por Ps. 72 millones y de las acciones preferidas de Condor Hospitality Trust Inc. por Ps. 66 millones y (iv) un mayor cargo de intereses perdidos por préstamos y obligaciones negociables tomados por el la Compañía por Ps. 148 millones.

Respecto a la pérdida por diferencia de cambio, durante el ejercicio 2015, el peso argentino se desvalorizó aproximadamente un 12% pasando de 8,133 Ps. por USPs. al 30 de junio de 2014 a 9,088 Ps. por USPs. al 30 de junio de 2015, mientras que durante el ejercicio 2014 la variación fue del 51% pasando de una cotización de 5,388 Ps. por USPs. al 30 de junio de 2013 a 8,133 Ps. por USPs. al 30 de junio de 2014. Como se refirió al inicio, las variaciones en los tipos de cambio generan un efecto importante en nuestros resultados financieros debido a la exposición de nuestra deuda a las variaciones en el valor relativo del peso argentino respecto al dólar estadounidense.

### **Impuesto a las ganancias**

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los ejercicios económicos 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. 64 millones durante el ejercicio 2014, a una pérdida de Ps. 489 millones durante el ejercicio 2015, de la mano con el resultado antes de impuestos el cual pasó de una pérdida de Ps. 895 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 1.139 millones durante el ejercicio 2015.

### **Resultado del ejercicio**

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio pasó de una pérdida de Ps. 831 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 650 millones durante el ejercicio 2015.

El resultado atribuible a los accionistas de la sociedad controlante pasó de una pérdida de Ps. 786 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 520 millones durante el ejercicio 2015.

El resultado atribuible al interés no controlante pasó de una pérdida de Ps. 45 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 130 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por mayores ganancias provenientes de: (i) Rigby 183 LLC por Ps. 104 millones producto de la venta del edificio de oficinas del cual era propietaria; (ii) Real Estate Strategies LP (Condor) por Ps. 13 millones; (iii) IRSA PC por Ps. 8 millones y; menores pérdidas provenientes de Dolphin (IDBD) por Ps. 48 millones.

## **Liquidez y Recursos de Capital**

Al 30 de junio de 2016, teníamos un capital de trabajo negativo de Ps. 837 millones (calculado como el activo corriente menos el pasivo corriente a dicha fecha). A la misma fecha, contábamos con efectivo y equivalentes de efectivo por un total de Ps. 13.866 millones, un incremento de Ps. 13.491 millones en comparación con los Ps. 375 millones de efectivo y equivalentes de efectivo mantenidos al 30 de junio de 2015.

## **Información sobre Flujo de Fondos**

### ***Actividades operativas***

#### ***Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016***

Nuestras actividades operativas generaron entradas de efectivo netas de Ps. 4.139 millones, principalmente a causa de ganancias operativas de Ps. 5.326 millones, una disminución de propiedades para la venta de Ps. 229 millones y un aumento de remuneraciones y cargas sociales por Ps. 23 millones; parcialmente compensados por una disminución en provisiones de Ps. 98 millones, un aumento de inventarios de Ps. 155 millones y Ps. 807 millones relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

#### ***Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015***

Nuestras actividades operativas generaron entradas de efectivo netas de Ps. 834 millones, principalmente a causa de ganancias operativas de Ps. 1.418 millones, un incremento en las deudas de remuneraciones y cargas sociales de Ps. 22 millones, un aumento en deudas comerciales y otras deudas de Ps. 233 millones; que resultaron parcialmente compensados por un incremento de créditos por venta y otros créditos de Ps. 400 y Ps. 429 millones relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

#### ***Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014***

Nuestras actividades operativas generaron entradas de efectivo netas de Ps.1.022 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014, principalmente a causa de ganancias operativas de Ps.1.362 millones, un incremento en remuneraciones y cargas sociales de Ps.51 millones y una disminución en propiedades para la venta de Ps.6 millones; que resultaron parcialmente compensados por un incremento en créditos por ventas y otros créditos de Ps.14 millones, una disminución en provisiones de Ps.2 millones, una disminución en deudas comerciales y otras deudas de Ps.104 millones y Ps.276 millones relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

### ***Actividades de inversión***

#### ***Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016***

Nuestras actividades de inversión generaron ingresos de efectivo netas de Ps. 8.210 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016, principalmente como consecuencia de (i) Ps. 1.393 millones de cobros por ventas de propiedades de inversión, (ii) Ps. 591 millones de cobros de dividendos, (iii) Ps. 12.069 millones netos relacionadas con la adquisición de inversiones en activos financieros y (iv) Ps. 9.193 millones de efectivo incorporado por la combinación de negocios con IDBD; parcialmente compensados por (v) Ps. 888 millones y Ps. 1.056 millones en adquisiciones de propiedades de inversión y propiedades, planta y equipo, respectivamente, (vi) Ps. 134 millones en adquisición de activos intangibles, (vii) Ps. 207 millones en aportes de capital en asociadas y negocios conjuntos y (viii) Ps.852 millones en préstamos otorgados a vinculadas.

#### ***Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015***

Nuestras actividades de inversión generaron ingresos de efectivo netas de Ps.261 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015, principalmente como consecuencia de (i) Ps.2.447 de cobros por ventas de propiedades de inversión y (ii) Ps.56 millones por venta de de participación en

sociedades: Ps.16 asociadas a la venta de Avenida Inc, y Ps.39 a la venta de Bitania 26 S.A; parcialmente compensados por (iii) Ps.1.231 representativas de un aumento de la participación en IDBD de un 25% sobre el porcentaje de su capital, (iv) Ps. 407 millones en adquisición de propiedades de Inversión y (v) Ps. 595 netos relacionadas con la adquisición de inversiones en activos financieros.

#### ***Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014***

Nuestras actividades de inversión generaron salidas de efectivo netas de Ps.917 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014, principalmente como consecuencia de, (i) Ps.1.103 millones se relacionaron con la adquisición de 107 millones de acciones ordinarias representativas del 53,33% de IDB Development Corporation Ltd, (ii) Ps.13 millones se relacionaron con la adquisición del 24,79% del capital social de Avenida Inc. Ps.,(iii) Ps.16 millones se relacionaron con la adquisición de 1.250.000 acciones ordinarias de Condor Hospitality Trust (iv) Ps.317,7 millones se relacionaron con la adquisición de activos fijos y de reservas de tierra (para mayores detalles ver "Inversiones en Bienes de capital"), (v) Ps.1.533 millones se relacionaron con la adquisición de inversiones en activos financieros, (vi) Ps.2 millones corresponden a préstamos otorgados, (vii) Ps.20 millones se relacionaron con aportes de capital efectuados en asociadas y negocios conjuntos y (viii) Ps.10 millones se relacionaron con intereses cobrados; que resultaron parcialmente compensados por (i) Ps.17 millones por el cobro de dividendos, (ii) Ps.1.648 millones se relacionan con el cobro por la venta de inversiones en activos financieros, (iii) Ps.402 millones por el cobros por la venta de propiedades de inversión y (iv) Ps.23 millones se relacionaron con el cobro por la venta del paquete accionario de Canteras Natal Crespo S.A., representativo del 50% del capital social de dicha sociedad.

#### ***Actividades de financiación***

##### ***Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016***

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 generaron salidas de efectivo netas de Ps. 3.968 millones, principalmente como consecuencia de (i) Cancelación de préstamos por Ps. 9.634 millones; (ii) Ps. 3.774 millones por cancelación de intereses financieros; (iii) Ps. 1.047 millones por adquisición de interés no controlante en subsidiarias y (iv) Ps. 4.132 millones por cancelación de capital de obligaciones negociables; parcialmente compensados por (v) la obtención de préstamos por Ps. 6.011 millones; (vi) la emisión de emisión de obligaciones negociables no convertibles por Ps. 7.622 millones y (vii) los cobros netos de instrumentos financieros derivados por Ps. 1.331 millones.

##### ***Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015***

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015 generaron salidas de efectivo netas de Ps.1.390 millones, principalmente como consecuencia de (i) Cancelación de préstamos por Ps.964 millones; (ii) Cancelación de préstamos por compra de sociedades por Ps.106 millones; (iii) Ps.547 millones por cancelación de intereses financieros; (vi) Ps.228 millones de distribución de capital; (vii) Ps. 111 millones por la adquisición de instrumentos financieros derivados; (viii) Ps. 69 correspondiente a la distribución de dividendos; parcialmente compensados por (ix) la obtención de préstamos por Ps. 606 millones; (x) Ps. 22 de préstamos obtenidos de asociadas y negocios conjuntos.

##### ***Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014***

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014 generaron salidas de efectivo netas de Ps.597 millones, principalmente como consecuencia de (i) la cancelación de intereses financieros por Ps.415 millones, (ii) la cancelación de préstamos por Ps.446 millones, (iii) los pagos de dividendos por Ps.113 millones, (iv) la cancelación de compras financiadas por Ps. 2 millones, (v) la distribución de capital por Ps.4 millones, (vi) Ps.1 millones se relacionaron con la adquisición de interés no controlante en subsidiarias, (vii) Ps.189 millones corresponden a la cancelación de préstamos obtenidos de asociadas y negocios conjuntos, (viii) Ps.287 millones con la cancelación de capital de obligaciones negociables, (ix) Ps.38 millones corresponden a la adquisición de instrumentos financieros derivados y (x) Ps.38 millones se relacionaron con la recompra acciones ordinarias y GDS emitidos por el grupo ; que resultaron compensados parcialmente por (i) la toma de préstamos por Ps.502 millones, (ii) los aportes de interés no controlante por Ps.139 millones, (iii) Ps.17 millones asociados a préstamos obtenidos de asociadas y negocios conjuntos,(iv) Ps.62 millones asociados a cobros por instrumentos financieros derivados y (v) Ps.218 millones correspondieron a la emisión de obligaciones negociables no convertibles.

## Inversiones en Bienes de Capital

### Ejercicio 2016

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

### Ejercicio 2015

Por el ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 realizamos inversiones en bienes de capital por Ps. 532 millones principalmente relacionados con: (a) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Intercontinental y Llao Llao (Ps.1,2 millones; Ps. 9,0 millones y Ps.4,5 millones respectivamente) (b) Ps. 14 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de inversiones en general; (c) Ps. 35 millones están relacionados con la adquisición de maquinarias, equipos y muebles y útiles y otros edificios e instalaciones; (c) Ps.186,5 millones se destinaron al desarrollo de propiedades, correspondiendo Ps. 1,5 millones a Distrito Arcos y Ps. 185 millones a Alto Comahue; (d) Ps. 60,4 millones se relacionan con mejoras efectuadas a nuestros centros comerciales; (e) Ps. 5,6 millones se destinaron a mejoras realizadas en nuestras oficinas y otras propiedades para alquiler; (f) Ps. 214,6 destinados a la adquisición de "La Adela"; (g) Ps. 1,6 millones relacionados en adquisición de reservas de tierra.

### Ejercicio 2014

Por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014, invertimos Ps. 319 millones en bienes de capital, principalmente relacionados con (a) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Intercontinental y Llao Llao (Ps.5,6 millones, Ps. 2,1 millones y Ps.2,3 millones respectivamente), (b) Ps. 9,5 millones relacionados con la adquisición de maquinarias, instalaciones, equipos y muebles y útiles, (c) mejoras en nuestros centros comerciales por Ps. 61,1 millones, (d) Ps. 179,3 millones se destinaron al desarrollo de propiedades, correspondiendo Ps. 99,9 millones al proyecto "Arcos" y Ps. 79,4 millones al proyecto Shopping Neuquén (e) Ps. 29,6 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de inversiones en general, (f) Ps. 24,0 millones se destinaron a mejoras en nuestras oficinas y otras propiedades en alquiler, y (g) Ps. 0,5 millones relacionados en adquisición de reservas de tierra.

## 9. NUESTRA DEUDA

### Centro de Operaciones de Argentina

La siguiente tabla describe nuestra deuda total al 30 de junio de 2016:

Tipo de Deuda	Moneda	Monto (US\$ MM) (1)	Tasa	Vencimiento
Descubiertos Bancarios	\$	59,6	Variable	< 180 d
ON IRSA Serie I Clase I	US\$	74,6	8,50%	feb-17
ON IRSA Serie II Clase II	US\$	71,4	11,50%	jul-20
ON IRSA Clase VI	\$	0,7	Badlar + 450 bps	feb-17
Mutuos (2)	US\$	60	9%	jun-17
Otros prestamos	\$	0,5	-	-
<b>Deuda Total de IRSA</b>		<b>266,8</b>		
Efectivo&Eq+InversionesIRSA (3)	US\$	8,6		
Deuda Recomprada	US\$	0		
<b>Deuda Neta IRSA</b>	<b>US\$</b>	<b>258,2</b>		

<b>Deuda IRSA CP</b>				
Descubiertos Bancarios	\$	2,9	Variable	< 360 d
Préstamo Bancario CP	\$	2,4	23,00%	sep-16
ON IRCP Clase I	\$	27,1	26,5% / Badlar + 400 bps	may-17
ON IRSA CP Clase II	US\$	360,0	8,75%	mar-23
Otros préstamos	\$	0,7	-	-
<b>Deuda Total de IRSA CP</b>		<b>393,1</b>		
Efectivo&Eq+Inversiones IRSA CP <sup>(4)</sup>	USD	181,6		
Deuda Recomprada	US\$	0		
<b>Deuda Neta IRSA CP</b>	<b>USD</b>	<b>211,7</b>		

(1) Valor nominal del capital expresado en US\$ a tipo de cambio 15,040 \$= 1 US\$, sin considerar intereses devengados ni eliminaciones de saldos con subsidiarias.

(2) Corresponde a un préstamo con IRSA CP.

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

(4) "Efectivo & Equivalentes más Inversiones IRSA CP" incluye Efectivo & Equivalentes IRSA CP + Inversiones en Activos Financieros Corrientes IRSA CP + Un crédito con IRSA.

El 3 de marzo de 2016 IRSA e IRSA CP anunciaron el lanzamiento de ofertas de compra en efectivo de: (i) hasta US\$ 76,5 de valor nominal total de las Obligaciones Negociables al 11,50% con vencimiento en 2020, Clase N° 2 de IRSA en circulación, sujeto a una posible ampliación del Límite de Oferta de las Obligaciones Negociables 2020 por un valor nominal de hasta US\$ 73,5, a exclusivo criterio de IRSA, (ii) cualesquiera y todas las Obligaciones Negociables al 8,50% con vencimiento en 2017, Clase N° 1 de IRSA en circulación, y (iii) cualesquiera y todas las Obligaciones Negociables al 7,875% con vencimiento en 2017, Clase N° 1 de IRSA CP en circulación.

El día 23 de marzo de 2016, IRSA CP emitió Obligaciones Negociables por un valor nominal total de US\$ 360 millones en el marco de nuestro Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables. Las Obligaciones Negociables Clase II devengan intereses semestralmente a una tasa fija anual de 8,75% con amortización del capital al vencimiento el día 23 de marzo de 2023. El precio de emisión fue de 98,722% del valor nominal.

Las Obligaciones Negociables de IRSA CP con vencimiento en 2023 contienen ciertos Compromisos, Supuestos de Incumplimiento, y Limitaciones, tales como Limitación a la Asunción de Deuda Adicional, Limitación sobre Pagos Restringidos, Limitación a las Operaciones con Afiliadas, y Limitación a la Fusión Propiamente Dicha, Fusión por Absorción y Venta de la totalidad o una parte sustancial de Activos.

El 7 de abril de 2016, la Asamblea de Tenedores de las Obligaciones Negociables de IRSA 2017 aprobó las modificaciones propuestas al Contrato de Fideicomiso de IRSA 2017, las cuales incluían básicamente la eliminación de todos los compromisos financieros restrictivos de dicha clase. Aproximadamente el 50,30% de los tenedores de las Obligaciones Negociables 2017, aprobaron las modificaciones del Contrato de Fideicomiso de las Obligaciones Negociables de IRSA 2017. En consecuencia se firma el Contrato de Fideicomiso Suplementario con The Bank of New York Mellon, reflejando todos los cambios aprobados por la Asamblea, el cuál entró en vigor el 8 de abril de 2016.

Durante marzo y abril el grupo adquirió parte de las obligaciones negociables en circulación quedando las siguientes en circulación:

- Obligaciones Negociables al 8,500% con vencimiento en 2017 IRSA US\$ 74,6.
- Obligaciones Negociables al 11,500% con vencimiento en 2017, Clase II IRSA US\$ 71,4.

En relación con los compromisos financieros de las Obligaciones Negociables al 11,50% con vencimiento en 2020 emitidas por IRSA, la Asamblea de Tenedores del 23 de marzo de 2016, principalmente aprobó:

- la modificación del compromiso a la Limitación sobre Pagos Restringidos, a través de la cual el compromiso original fue reemplazado, contemplando la capacidad de IRSA de llevar a cabo cualquier pago restringido siempre que (a) no ocurra y subsista un Supuesto de Incumplimiento, y (b) IRSA pueda incurrir en al menos US\$ 1,00 de Deuda adicional en virtud de la Limitación a la Asunción de Deuda Adicional; y
- la exclusión de IDB Development Corporation Ltd o cualesquiera de sus Subsidiarias a los fines de la definición de "Subsidiaria" o cualquiera de las definiciones o compromisos del Contrato de Fideicomiso de

- las Obligaciones Negociables de IRSA 2020 (estando o no los estados financieros de cualesquiera de esas compañías en algún momento consolidados con los estados financieros de IRSA).
- iii) Firma de un contrato de Fideicomiso Suplementario que incluya todas las modificaciones aprobadas, que fue firmado con The Bank of New York Mellon el día 28 de marzo de 2016.

## Acuerdos no Incluidos en el Balance

Actualmente no tenemos ningún acuerdo no incluido en el balance ni operaciones significativas con entidades no consolidadas que no estén reflejadas en nuestros Estados Financieros consolidados. Todas nuestras participaciones y/o relaciones con nuestras subsidiarias o entidades controladas en forma conjunta se registran en nuestros Estados Financieros consolidados.

## Centro de Operaciones de Israel

Deuda financiera al 31 de Marzo de 2016

Deuda	Monto <sup>(1)</sup>
Deuda Total IDBD	806
Deuda Total DIC	1.126
Deuda Total Shufersal	644
Deuda Total Cellcom	994
Deuda Total PBC	2.283
Deuda Total Otras <sup>(2)</sup>	115

(1) Valor nominal del capital expresado en USD (millones) a tipo de cambio 3,8596 ILS/USD, sin considerar intereses devengados ni eliminaciones de saldos con subsidiarias

(2) Incluye IDB Tourism, Bartan, y IDBG

IDBD tiene ciertas restricciones y acuerdos financieros en relación con su deuda financiera, incluidas en sus obligaciones negociables y préstamos con bancos e instituciones financieras.

Al 31 de marzo de 2016, IDBD reportó que la aplicación de los covenants de "Liquidez" y "Valor Económico Patrimonial" se encontraba suspendida.

Cabe aclarar que IDBD y las entidades financieras relevantes acordaron que trabajarían en formular un arreglo para reemplazar o corregir la restricción financiera actual vigente antes del 30 de septiembre de 2016.

Si dicho acuerdo no se llegase a concretar, las restricciones financieras previas serán aplicadas nuevamente con respecto a los resultados de IDBD del tercer trimestre de 2016 en adelante. En el caso que estas restricciones se aplicasen nuevamente, IDBD estima que no va a poder llegar a los límites que fueron determinados en el pasado con respecto a los covenants de "Liquidez" y "Valor Económico Patrimonial" para los resultados de IDBD del tercer trimestre de 2016 en adelante.

Particularmente, si la anterior restricción financiera se aplicara nuevamente, IDBD estima que no podrá cumplir con la restricción que estipula que el balance de efectivo e inversiones corrientes no caerá por debajo del alcance de la proyección de los vencimientos de deuda para los dos trimestres posteriores al trimestre que se reporta ("Covenant de Liquidez"). Con respecto al covenant de "Valor Económico Patrimonial", cabe mencionar que las acciones económicas al 31 de diciembre de 2015 alcanzaban un balance positivo de NIS 152, siendo un monto significativamente más bajo que el umbral mínimo establecido por las pasadas restricciones.

Adicionalmente, en vista de y debido a la reducción de la participación accionaria del Sr. Ben Moshe que se dio desde febrero de 2015, en marzo de 2016 IDBD llevó a cabo acuerdos con las entidades que otorgaron los préstamos en relación a la modificación de las cláusulas de cambio de control y otras modificaciones en relación a la venta de las principales tenencias.

IDBD continúa trabajando para alcanzar acuerdos respecto a las restricciones financieras con las corporaciones de crédito pertinentes, y en cuestiones contractuales adicionales en los acuerdos de préstamos.

En diciembre de 2015, PBC, emitió tres series de obligaciones negociables de los programas de deuda vigentes por la suma de NIS 417 (equivalente a \$ 1.397 al tipo de cambio de 3,35).

Adicionalmente, IDB Tourism, renegoció los términos y condiciones del préstamo por la compra de aviones. Entre las modificaciones se encuentra la extensión del plazo de la deuda.

## 10. DIRECCION Y ADMINISTRACIÓN

### Directorio

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

Actualmente, nuestro Directorio está compuesto por catorce directores titulares y dos directores suplentes. Los directores suplentes serán convocados a ejercer funciones en caso de ausencia, vacancia o deceso de un director titular y hasta que un nuevo director sea designado. El cuadro que aparece a continuación contiene información sobre nuestros directores titulares y suplentes:

Nombre	Fecha de Nacimiento	Cargo en IRSA	Fecha de Designación en el Cargo Actual	Vencimiento del Mandato	Cargo Actual desempeñado desde
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	Presidente	2015	2018	1991
Saúl Zang	30/12/1945	Vicepresidente 1°	2015	2018	1994
Alejandro G. Elsztain	31/03/1966	Vicepresidente 2°	2013	2016 <sup>(1)</sup>	2001
Fernando A. Elsztain	04/01/1961	Director Titular	2014	2017	1999
Carlos Ricardo Esteves	25/05/1949	Director Titular	2014	2017	2005
Cedric D. Bridger	09/11/1935	Director Titular	2015	2018	2003
Marcos Fischman	09/04/1960	Director Titular	2015	2018 <sup>2</sup>	2003
Fernando Rubín	20/06/1966	Director Titular	2013	2016 <sup>(1)</sup>	2004
Gary S. Gladstein	07/07/1944	Director Titular	2013	2016 <sup>(1)</sup>	2004
Mario Blejer	11/06/1948	Director Titular	2014	2017	2005
Mauricio Wior	23/10/1956	Director Titular	2015	2018	2006
Gabriel A. G. Reznik	18/11/1958	Director Titular	2014	2017	2008
Ricardo H. Liberman	18/12/1959	Director Titular	2014	2017	2008
Daniel Ricardo Elsztain	22/12/1972	Director Titular	2014	2017	2007
Gastón Armando Lernoud	04/06/1968	Director Suplente	2014	2017	2014
Enrique Antonini	16/03/1950	Director Suplente	2013	2016 <sup>(1)</sup>	2007

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

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

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

#### Eduardo Sergio Elsztain

El Sr. Elsztain estudió Ciencias Económicas en la Universidad de Buenos Aires. Se ha dedicado a la actividad inmobiliaria durante más de veinte años. Es el Presidente del Directorio de IRSA CP, Consultores Assets Management S.A., Dolphin Netherlands, Arcos del Gourmet S.A., CRESUD, BACS Banco de Crédito & Securitización S.A., BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, Tarshop S.A., E-Commerce Latina S.A., y Banco Hipotecario S.A., entre otras compañías. Asimismo, se desempeña como Director en IDBD

Development Corporation Ltd. El Sr. Eduardo Sergio Elsztain es primo de Fernando Adrián Elsztain y hermano de Alejandro Gustavo Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain.

### **Saúl Zang**

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

### **Alejandro Gustavo Elsztain**

El Sr. Elsztain obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo otorgado por la Universidad de Buenos Aires. Actualmente se desempeña como Presidente de Fibesa S.A. y Cactus Argentina S.A., y como Vicepresidente segundo de CRESUD, y Vicepresidente Ejecutivo de IRSA CP. Además, es Vicepresidente de Nuevas Fronteras S.A. y Hoteles Argentinos S.A. También es Director titular de BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, Emprendimientos Recoleta S.A. y de IDBD Development Corporation Ltd., entre otras compañías. El Sr. Alejandro Gustavo Elsztain es el hermano de nuestro presidente, Eduardo Sergio Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain, y primo de Fernando Adrián Elsztain.

### **Fernando Adrian 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 Llao Resorts S.A., Palermo Invest S.A. y Nuevas Fronteras S.A. También es director de Hoteles Argentinos S.A. y director suplente de Banco Hipotecario S.A. y Puerto Retiro S.A. El Sr. Fernando Adrián Elsztain es primo de nuestro Presidente, Eduardo Sergio Elsztain, y de nuestros directores Alejandro Gustavo Elsztain y Daniel Ricardo Elsztain.

### **Carlos Ricardo Esteves**

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

### **Cedric D. Bridger**

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

### **Fernando Rubín**

El Sr. Rubín obtuvo el título de Licenciado en Psicología otorgado por la Universidad de Buenos Aires y realizó un posgrado en Recursos Humanos y Análisis Organizacional en E.P.S.O. Desde julio de 2001 se ha desempeñado como gerente de área de desarrollo

organizacional de Banco Hipotecario. Se desempeñó como gerente corporativo de recursos humanos en la Compañía, como director de recursos humanos de LVMH (Moët Hennessy Louis Vuitton) en Argentina y de Bodegas Chandon en Argentina y Brasil. También se desempeñó como gerente de la división de recursos humanos de la consultora internacional Roland Berger & Partner-International Management Consultants. Actualmente se desempeña como CEO de Banco Hipotecario S.A.

### **Gary S. Gladstein**

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

### **Mario Blejer**

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

### **Mauricio Wior**

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

### **Gabriel A. G. Reznik**

El Sr. Reznik es Ingeniero Civil por la Universidad de Buenos Aires. Trabajó para la Compañía desde 1992 hasta mayo de 2005, fecha en que renunció. Anteriormente, trabajó para una empresa de construcción independiente de la Argentina. Se desempeña como Director Titular de ERSA, Puerto Retiro S.A., y como miembro del Directorio de Banco Hipotecario S.A., entre otras compañías.

### **Ricardo Liberman**

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

### **Daniel Ricardo Elsztain**

El Sr. Elsztain obtuvo el título de Licenciado en Ciencias Económicas otorgado por la Universidad Torcuato Di Tella y realizó un Máster en Administración de Empresas. Además, es director de Condor Hospitality Inc. Ha sido nuestro gerente operativo desde 1998. El Sr. Elsztain es hermano de Eduardo Sergio Elsztain y de Alejandro Gustavo Elsztain y primo de Fernando Adrián Elsztain.

### **Gastón Armando Lernoud**

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

### **Enrique Antonini**

El Sr. Antonini obtuvo el título de abogado en la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires. Se desempeñó como Director de Banco Mariva S.A. desde 1992 a la fecha, y como Director de Mariva Bursátil S.A. desde 1997 a la fecha. 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:

<b>Nombre</b>	<b>Fecha de Nacimiento</b>	<b>Posición</b>	<b>Posición actual desde</b>
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	Gerente General	1991
Daniel R. Elsztain	22/12/1972	Gerente Operativo	2012
Javier E. Nahmod	10/11/1977	Gerente Real Estate Inmobiliario	2014
Matías I. Gaivironsky	23/02/1976	Gerente Financiero y Administrativo	2011

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

#### *Matías Iván Gaivironsky*

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

#### *Javier E. Nahmod*

Javier Nahmod ha iniciado su carrera profesional dentro de la Compañía en el año 1998, desempeñándose en diferentes áreas dentro del negocio inmobiliario de IRSA Inversiones y Representaciones e IRSA Propiedades Comerciales.

En los primeros años se ha desempeñado como Comercializador de Góndolas, luego, en 2003, pasó a ser el Center Manager en Abasto Shopping; posteriormente fue Gerente de Negocios de Renta dentro de la Gerencia de Real Estate, seguidamente tuvo a cargo la Gerencia Regional de Centros Comerciales. Desde 2014, ejerce el cargo de Gerente de Real Estate dentro del Negocio Inmobiliario de la Compañía.

### **Comisión Fiscalizadora**

La Comisión Fiscalizadora tiene a su cargo la revisión y supervisión de los actos de administración y de los asuntos de nuestra Compañía, así como también controla el cumplimiento de los estatutos y de las resoluciones adoptadas por las asambleas de accionistas. Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son designados por la asamblea anual ordinaria de accionistas y se desempeñan por el término de un ejercicio. La Comisión

Fiscalizadora está integrada por tres síndicos titulares y tres síndicos suplentes y de conformidad con el Artículo 294 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, con sus modificatorias, se debe reunir como mínimo una vez cada tres meses.

El siguiente cuadro incluye información acerca de los miembros de nuestra Comisión Fiscalizadora que fueron elegidos en la asamblea anual ordinaria de accionistas celebrada el 30 de octubre de 2015:

Nombre	Fecha de Nacimiento	Cargo	Fecha de Vencimiento	Antigüedad en el cargo
José D. Abelovich	20/07/1956	Síndico Titular	2016	1992
Marcelo H. Fuxman	30/11/1955	Síndico Titular	2016	1992
Noemí I. Cohn	20/05/1959	Síndico Titular	2016	2010
Sergio L. Kolaczyk	28/11/1964	Síndico Suplente	2016	2003
Roberto D. Murmis	07/04/1959	Síndico Suplente	2016	2005
Alicia G. Rigueira	02/12/1951	Síndico Suplente	2016	2006

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

*José D. Abelovich*

El Sr. Abelovich obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es miembro fundador y socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International, un estudio contable de Argentina. Anteriormente fue gerente de Harteneck, López y Cía/Coopers & Lybrand y se ha desempeñado como asesor senior de Argentina para las Naciones Unidas y el Banco Mundial. Es miembro de las Comisiones Fiscalizadoras de Cresud, IRSA CP, Shopping Alto Palermo, Hoteles Argentinos S.A., Inversora Bolívar y Banco Hipotecario.

*Marcelo H. Fuxman*

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

*Noemí I. Cohn*

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

*Sergio L. Kolaczyk*

El Sr. Kolaczyk obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. El Sr. Kolaczyk es un profesional de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L./Nexia Internacional. El Sr. Kolaczyk es también miembro suplente de la Comisión Fiscalizadora de CRESUD y de la Compañía, entre otras empresas.

*Roberto D. Murmis*

El Sr. Murmis obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. El Sr. Murmis es socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International. El Sr. Murmis se desempeñó como asesor de la Secretaría de Ingresos Públicos del Ministerio de

Economía de la Nación. Además, es miembro de la Comisión Fiscalizadora de CRESUD, Shopping Alto Palermo S.A., Futuros y Opciones S.A. y Llao Llao Resorts S.A.

#### *Alicia G. Rigueira*

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

#### **Control Interno**

La gerencia utiliza el Marco Integrado de Control Interno emitido por el *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (“Informe COSO”) 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.

Sobre la base de lo antedicho, el sistema de control interno de la compañía involucra a todos los niveles que participan activamente en el ejercicio del control:

- el directorio, a través del establecimientos de los objetivos, principios y valores, la orientación general y la evaluación global de resultados;
- las gerencias de cada área poseen la responsabilidad sobre el control interno relacionado con los objetivos y actividades de cada una de ellas, es decir, implantan las políticas y procedimientos que permitan conseguir los resultados de sus áreas y obviamente alcanzar los de toda la organización en su conjunto;
- el resto del personal, desempeña algún papel a la hora de efectuar el control, información utilizada en el sistema de control, o mediante la adopción de algunas medidas para asegurar el control.

#### **Comité de Auditoría**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Remuneración**

#### Directorio

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

Cuando el ejercicio de comisiones especiales o de funciones técnico-administrativas por parte de uno o más directores, frente a lo reducido o a la inexistencia de ganancias imponga la necesidad de extender los límites prefijados, sólo podrán hacerse efectivas tales remuneraciones en exceso si fuesen expresamente acordadas por la asamblea de accionistas.

La remuneración de nuestros directores para cada ejercicio se determina, de conformidad con las pautas establecidas por la Ley General de Sociedades, teniendo en consideración si lo mismos desempeñan o no funciones técnico-administrativas y en función de los resultados obtenidos por la Compañía en el ejercicio. Una vez determinados los montos, los mismos son sometidos a la aprobación de la asamblea.

#### **Gerencia de Primera Línea**

Pagamos a nuestra Gerencia de Primera Línea un monto fijo, establecido teniendo en consideración su trayectoria, capacidad y experiencia y un bonus anual que varía de acuerdo con su performance individual y los resultados de la Compañía.

El total abonado a nuestra Gerencia de Primera Línea para el período fiscal finalizado el 30 junio de 2016 fue de \$ 17,8 millones; y para el Directorio, fue de \$18,6 millones conforme al Acta de Asamblea de Accionistas de fecha 30 de octubre de 2015.

#### **Comisión Fiscalizadora**

En la asamblea de accionistas celebrada el 30 de octubre de 2015 se aprobó por mayoría de los votos la decisión para no pagar ninguna remuneración a nuestra Comisión Fiscalizadora.

#### **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 7,5% del bonus. Por otro lado la contribución de la Compañía será del 200% de las contribuciones mensuales y del 300% de las contribuciones extraordinarias de los empleados.

Los fondos resultantes de las contribuciones efectuadas por los participantes inicialmente se transfieren a un vehículo financiero independiente, especialmente creado y situado en la Argentina como Fondo Común de Inversión que cuenta con la aprobación de la C.N.V.

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

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

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

## **Programa de Incentivo a Largo Plazo**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Código de Ética

El Código de Ética se puso en vigencia a partir del 31 de Julio de 2005 con el objetivo de proveer una amplia gama de guías acerca del comportamiento individual o empresario aceptado. El mismo aplica a los directores, gerentes y empleados de IRSA y sus controladas. El Código de Ética que rige nuestra actividad, cumpliendo con las leyes de los países donde operamos, se puede visualizar en nuestra página web [www.irsa.com.ar](http://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 2016 teníamos una dotación de 1.753 empleados. Nuestros empleados del segmento de Desarrollo y Venta de Propiedades y Otros Negocios no relacionados a los centros comerciales contaba con 31 empleados, de los cuales 4 se encuentran representados por el Sindicato de Empleados de Comercio (SEC) y 10 se encuentran representados por el Sindicato Único de Trabajadores de Edificios de Renta y Horizontal (SUTERH). El segmento Centros Comerciales cuenta con 964 empleados, de los cuales 461 se encuentran bajo convenios colectivos de trabajo. El segmento Hoteles cuenta con 758 empleados, de los cuales 622 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,		
	2014	2015	2016
Desarrollo y Venta de Propiedades y otros Negocios no Relacionados a los Centros Comerciales y Oficinas <sup>(1)</sup>	89	34	31
Centros Comerciales y Oficinas	872	973	964
Hoteles <sup>(2)</sup>	647	704	758
<b>Total</b>	<b>1.608</b>	<b>1.711</b>	<b>1.753</b>

(1) Incluye IRSA, Consorcio Libertador S.A y Consorcio Maipú 1300 S.A.

(2) Incluye Hotel Intercontinental, Sheraton Libertador y Llao Llao.

(3) En abril y mayo 2015, los empleados asignados a IRSA relacionados con la explotación de los edificios y el área de Real Estate Inmobiliario fueron transferidos a IRSA Propiedades Comerciales S.A.

### Centro de Operaciones Israel

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados al 31 de marzo de 2016 de nuestro centro de operaciones en Israel separado por compañía

IDBD	29
DIC <sup>(1)</sup>	31
Shufersal	13.726
Cellcom <sup>(2)</sup>	3.138
PBC <sup>(3)</sup>	221
Otras <sup>(4)</sup>	1.042

- (1) Incluye empleados de Elron.
- (2) No incluye empleados temporarios y externos.
- (3) Incluye 106 empleados hoteleros y de limpieza
- (4) Incluye IDBG, Barta y IDB Tourism

## 11. CONTRATO DE SERVICIOS COMPARTIDOS CON CRESUD E IRSA CP

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

A tal efecto el 30 de junio de 2004, se procedió a la suscripción de un Contrato Marco para el Intercambio de Servicios Corporativos (“Contrato Marco”), entre la Compañía, IRSA CP y CRESUD, el cual fue modificado el 23 de agosto de 2007, el 14 de agosto de 2008, el 27 de noviembre de 2009, el 12 de marzo de 2010, el 11 de julio de 2011, el 15 de octubre de 2012, el 12 de noviembre de 2013, el 24 de febrero de 2014 y 18 de febrero de 2015.

Bajo este Contrato Marco actualmente se provee servicios corporativos de las siguientes áreas: Recursos Humanos, Finanzas, Relaciones Institucionales, Administración y Control, Seguros, Seguridad, Contratos, Técnica, Infraestructura y Servicios, Compras, Arquitectura y Diseño, Desarrollo y Obras, Real Estate, Hoteles, Directorio a Distribuir, Directorio a Distribuir Inmobiliario, Gerencia General a Distribuir, Seguridad de Directorio, Comité de Auditoría, Administración del Negocio Inmobiliario, RRHH Negocio Inmobiliario, Prevención de Fraude, Auditoría Interna, Administración Inversiones Agropecuarias.

El intercambio de servicios consiste en la prestación de servicios onerosa vinculada a cualquiera de las áreas mencionadas, realizada por una o más de las partes del contrato en beneficio de otra u otras partes del mismo contrato, facturadas y pagaderas primariamente mediante una compensación en razón de una prestación de servicios de cualquiera de las áreas, y secundariamente, en caso de diferencia entre el valor de los servicios prestados, en dinero.

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

El 12 de marzo de 2010, las partes celebraron una adenda al Contrato Marco para simplificar cuestiones originadas en la consolidación de los estados contables como resultado del aumento de la participación de CRESUD en la Compañía. Como consecuencia, ciertos contratos de trabajo de empleados corporativos de IRSA CP y la Compañía fueron transferidos a CRESUD.

Con posterioridad, en virtud del proceso continuo de generar una más eficiente distribución de los recursos corporativos entre las distintas áreas, el 24 de febrero de 2014 se celebró una nueva adenda al Contrato Marco como consecuencia de la cual las partes acordaron transferir a IRSA CP y a la Compañía los contratos de trabajo de los empleados corporativos que se desempeñan en el negocio inmobiliario. Los costos laborales de los empleados continuarán

siendo distribuidos de acuerdo con los términos del Contrato Marco, conforme sea modificado. En el futuro y con el fin de continuar con la política de eficientizar la distribución de los recursos corporativos, el Contrato Marco podrá ser extendido a otras áreas compartidas entre IRSA Propiedades Comerciales S.A., CRESUD y la Compañía.

Cabe destacar que la operatoria bajo comentario permite tanto a nuestra Compañía, IRSA CP y CRESUD mantener absoluta independencia y confidencialidad en nuestras decisiones estratégicas y comerciales, siendo la atribución de costos y beneficios efectuada sobre bases de eficiencia operativa y equidad, sin perseguir beneficios económicos individuales para cada una de las compañías. La implementación de este proyecto tampoco dificulta la identificación de las transacciones económicas o servicios involucrados, ni perjudica la eficacia de los sistemas de control interno ni las tareas de auditoría interna y externa de cada una de las compañías, ni la posibilidad de exponer las transacciones vinculadas al Contrato Marco conforme la Resolución Técnica 21 de la FACPCE. El Sr. Alejandro Gustavo Elsztain se desempeña en el cargo de Coordinador General, y su operación e implementación está a cargo de, Cedric Bridger en nombre de la Compañía, de Daniel E. Mellincovsky en nombre de Cresud, y de Marcos Oscar Barylka en nombre de IRSA PC, todos ellos miembros de los Comités de Auditoría de sus respectivas compañías.

Adicionalmente, con fecha 12 de noviembre de 2015 hemos suscripto el octavo convenio de modificación al contrato marco de servicios corporativos con IRSA CP y CRESUD. Las nuevas modificaciones tuvieron por objeto generar una más eficiente distribución de recursos corporativos entre las partes, y asimismo continuar con la reducción de ciertos costos fijos de las actividades de las partes, de manera de disminuir su incidencia sobre los resultados operativos.

## 12. INFORMACIÓN BURSÁTIL

### Bolsa de Comercio de Nueva York

Nuestros *Global Depository Shares* ("GDSs"), que representan 10 acciones ordinarias cada uno, cotizan en NYSE, bajo el símbolo "IRS". Nuestros GDSs comenzaron a cotizar en la Bolsa de Comercio de Nueva York el 20 de diciembre de 1994 y fueron emitidos por el Bank of New York, Inc., en su carácter de depositario. Sin embargo, no se debe asumir que nuestros GDSs cotizarán a un múltiplo de 10 veces del precio por acción de la acción ordinaria. El siguiente cuadro muestra los precios máximos y mínimos de cierre de nuestros GDSs en la Bolsa de Comercio de Nueva York para los períodos indicados.

	US\$ por GDS	
	Máximo	Mínimo
<b>Ejercicio</b>		
2016	18,54	8,60
2015	21,10	12,90
2014	17,73	7,28
	Máximo	Mínimo
<b>Trimestre</b>		
<b>2016</b>		
4to trimestre	16,81	14,03
3er trimestre	14,96	8,60
2do trimestre	18,15	12,01
1er trimestre	18,54	13,92
<b>2015</b>		
4to trimestre	19,88	17,61
3er trimestre	21,10	15,26
2do trimestre	17,72	12,90

1er trimestre	17,39	13,76
<b>2014</b>		
4to trimestre	17,73	10,71
3er trimestre	12,06	9,41
2do trimestre	12,22	9,06
1er trimestre	8,92	7,28
	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>
<b>Mes (ejercicio 2016)</b>		
Enero	12,06	8,60
Febrero	13,95	9,85
Marzo	14,96	12,86
Abril	15,20	14,06
Mayo	15,31	14,03
Junio	16,81	15,15

Fuente: Bloomberg.

### Mercado de Valores de Buenos Aires

Nuestras acciones ordinarias cotizan en el Merval bajo el símbolo "IRSA". Nuestras acciones ordinarias comenzaron a negociarse en la BCBA en 1948. El siguiente cuadro muestra los precios máximos y mínimos de cierre de nuestras acciones ordinarias en el Merval en los períodos indicados.

	Pesos por acción	
	Máximo	Mínimo
<b>Ejercicio</b>		
2016	25,50	11,60
2015	25,00	14,00
2014	18,45	5,60
	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>
<b>Trimestre</b>		
<b>2016</b>		
4to trimestre	25,00	19,10
3er trimestre	21,90	11,60
2do trimestre	25,50	16,70
1er trimestre	24,90	19,00
<b>2015</b>		
4to trimestre	24,00	20,50
3er trimestre	25,00	17,50
2do trimestre	21,00	16,90
1er trimestre	21,00	14,00
<b>2014</b>		
4to trimestre	18,45	10,70
3er trimestre	12,00	10,45
2do trimestre	11,50	8,10
1er trimestre	8,15	5,60
	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>
<b>Mes (ejercicio 2016)</b>		
Enero	17,15	11,60
Febrero	21,40	14,50
Marzo	21,90	19,20
Abril	21,75	20,40
Mayo	21,50	19,10
Junio	25,00	21,30

Fuente: Bloomberg.

## Dividendos y Política de Dividendos

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

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

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

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

El 2 de febrero de 2007 emitimos obligaciones negociables a tasa fija con vencimiento en 2017 por un monto total de US\$ 150,0 millones a una tasa de interés anual de 8,5%, pagadera en forma semestral, y con vencimiento el 2 de febrero de 2017. Estas obligaciones negociables limitan nuestra capacidad de pagar dividendos, los cuales no pueden superar la suma de:

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

Nuestra política de dividendos consiste en la distribución de un monto que no puede superar al mayor de: a) 20% de las ventas, alquileres y servicios del segmento "Oficinas y Otros", definido en Información de Segmentos, al 30 de junio de cada año; o b) 20% de la ganancia neta definidas en los Estados de Resultados Consolidados, al 30 de junio de cada año. Esta política requiere que en todo momento estemos en cumplimiento con los compromisos impuestos por nuestras obligaciones financieras.

Dado el traspaso de inmuebles de oficinas a nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A, la compañía se encuentra evaluando realizar ciertas modificaciones a la política establecida.

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

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo (\$ millones)	Dividendos en efectivo <sup>(1)</sup> (\$)	Dividendos en acciones <sup>(1)</sup> (\$)	Total por acción (\$)
1997	15,0	0,110	-	0,110
1998	13,0	0,060	0,05	0,110
1999	18,0	0,076	0,04	0,116
2000	-	-	0,20	0,204
2001	-	-	-	-
2002	-	-	-	-
2003	-	-	-	-
2004	-	-	-	-
2005	-	-	-	-
2006	-	-	-	-
2007	-	-	-	-
2008	-	-	-	-
2009	31,7	0,055	-	0,055
2010	120,0	0,207	-	0,207
2011	311,6	0,539	-	0,539
2012	99,0	0,171	-	0,171
2013	180,0	0,311	-	0,311
2014	306,6	0,532	-	0,532
2015	56,6	0,9869	-	0,9869
2016	-	-	-	-

Notas:

<sup>(1)</sup> Corresponde a pagos por acción.

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

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

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo <sup>(1)</sup> (\$)	Dividendos en acciones <sup>(1)</sup> (\$)	Total por acción (\$)
2005	14.686.488	-	0,0188
2006	29.000.000	-	0,0372
2007	47.000.000	-	0,0601
2008	55.721.393	-	0,0712
2009	60.237.864	-	0,0770
2010	56.000.000	-	0,0716
2011	243.824.500	-	0,1936
2012	294.054.600	-	0,2334
2013	306.500.000	-	0,2432
2014	407.522.074	-	0,3234
2015	437.193.000	-	0,3469
2016	283.580.353	-	0,2250

Notas:

<sup>(1)</sup> Corresponde a pagos por acción.

### 13. PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO EJERCICIO

Nuestros negocios de real estate en Argentina y las inversiones fuera del país han mostrado buenos resultados en 2016. Creemos que la diversificación de nuestro negocio en activos de real estate en Argentina y fuera del país nos posiciona favorablemente para encarar todos los desafíos y oportunidades que presente el 2017.

Durante el próximo ejercicio, comenzaremos con el desarrollo desde nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales de varios proyectos como la ampliación de 4.000 m<sup>2</sup> del shopping Alto Palermo, que goza de una ubicación única en el corazón de la ciudad y es el centro comercial que más vende por m<sup>2</sup> de nuestro portafolio así como el desarrollo de un edificio de oficinas de 30.000 m<sup>2</sup> en el complejo comercial lindero a nuestro shopping Dot Baires que prevé un periodo de 2 años de construcción. Asimismo, seguiremos trabajando en optimizar los rendimientos de nuestros actuales inmuebles a través de mejoras que permitan un mejor aprovechamiento de los metros cuadrados alquilables y mayor funcionalidad y atractivo en beneficio de consumidores y locatarios.

Desde IRSA comenzaremos con el desarrollo del edificio “Catalinas” en Buenos Aires previéndose un plazo de obra de aproximadamente 3 años. La torre a construir, de 30 plantas y 316 cocheras con 35.468 m<sup>2</sup> de ABL y 58.000m<sup>2</sup> totales se destacará por sus vistas únicas e imponente presencia, completando el skyline urbano y convirtiéndose en la ventana más grande de la Ciudad al Río de la Plata con sus más de 60 metros de frente.

En relación a nuestras inversiones fuera de Argentina, seguiremos trabajando en la mejora de los indicadores operativos de nuestro edificio “Lipstick” en Nueva York. Respecto a nuestra inversión en el REIT hotelero “Condor Hospitality Trust (NASDAQ:CDOR) ha venido reflejando en los últimos meses muy buenos resultados provenientes de las ventas de hoteles que ha realizado, a la vez que ha podido capturar buenas oportunidades de compra de hoteles de mejor categoría. Creemos que el reciente ingreso de la firma Stepstone como socio de la inversión y la simplificación de la estructura accionaria ayudarán a Condor a implementar el cambio de estrategia y volver a crecer de la mano del mercado de capitales. Confiamos en el nuevo management y esperamos obtener los frutos de esta inversión en el futuro.

En relación a la inversión en la compañía israelí IDBD, durante este ejercicio hemos venido reduciendo el nivel de deuda de la compañía e impulsando una estrategia en cada unidad de negocio para mejorar los márgenes operativos. Se ha nombrado un CEO y un CFO en la compañía que están trabajando activamente en simplificar y optimizar la estructura de capital de la misma. Seguiremos trabajando en 2017 bajo esta línea de desendeudamiento y mejora de los resultados de las compañías subsidiarias operativas. Confiamos en el valor de esta inversión, de la cual esperamos poder obtener muy buenos resultados en el mediano plazo.

Teniendo en cuenta la calidad de los activos de real estate que integran nuestro portafolio, la posición financiera y bajo endeudamiento de la Compañía y su franquicia para acceder al mercado de capitales, nos sentimos confiados para continuar consolidando el mejor portafolio de Real Estate en la Argentina y diversificando en negocios en el exterior que presenten una buena oportunidad de creación de valor. Asimismo, como parte de nuestro continuo monitoreo de oportunidades de negocios y sujeto a las condiciones generales y particulares del mercado nacional e internacional, continuamos evaluando diferentes alternativas a fin de optimizar nuestra estructura de capital. Dicha reingeniería de inversiones podría llegar a incluir diferentes aspectos transaccionales tales como -entre ellos- aumentos de capital, recompra de acciones o

transferencia de una parte minoritaria de IRSA CP u otras subsidiarias.

Alejandro Gustavo Elsztain  
Vicepresidente II

## ANEXO

### 14. CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO DE IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima

**Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario.**

**Introducción:**

IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (“IRSA”) emite de conformidad con la Resolución General N° 606/12 de la Comisión de Valores (CNV) su Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, conforme a las buenas prácticas de gobierno corporativo que aplica la Compañía y del accionar del Directorio dadas sus responsabilidades de administración y supervisión establecidas por la Ley General de Sociedades, el Estatuto de la Sociedad y la Ley de Mercado de Capitales.

En función de lo mencionado se considera necesario comentar que a partir del 11 de octubre de 2015 la Compañía obtuvo el control de IDBD Development Corporation Ltd. Se deja expresa constancia que el presente Informe del grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario no incluye ni contempla IDBD Development Corporation Ltd ni sus subsidiarias (“IDB”) encontrándose la Compañía en proceso de análisis de la necesidad de adecuar sus procesos en consecuencia de la reciente consolidación contable de IDB.

	Cumplimiento		In cumplimiento (1)	Informar(2) o Explicar (3)
	Total (1)	Parcial (1)		
<b><u>PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACION ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONÓMICO QUE ENCABEZA Y/O INTEGRA Y SUS PARTES RELACIONADAS</u></b>				
<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:</p> <p>La Emisora cuenta con una norma o política interna de</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</p>

<p>autorización de transacciones entre partes relacionadas conforme al artículo 72 de la Ley N° 26.831, operaciones celebradas con accionistas y miembros del Órganos de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia, en el ámbito del grupo económico que encabeza y/o integra.</p> <p>Explicitar los principales lineamientos de la norma o política interna.</p>				<p>la Compañía, el Directorio previo a su aprobación debe requerir al Comité de Auditoría un pronunciamiento manifestando si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales de mercado.</p>
<p><u>Recomendación I.2:</u> Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora tiene, sin perjuicio de la normativa vigente, claras políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés que pudieran surgir entre los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia en su relación con la Emisora o con personas relacionadas a la misma.</p> <p>Hacer una descripción de los 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:</p> <p>La Emisora cuenta, sin perjuicio de la normativa vigente, con políticas y mecanismos asequibles que previenen el uso indebido de información privilegiada por parte de los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea, síndicos y/o consejeros de vigilancia, accionistas controlantes o que ejercen una influencia significativa, profesionales intervinientes y el resto de las personas enumeradas en los artículos 7 y 33 del Decreto N° 677/01.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>	X			<p>Según lo indicado en I.2 la Sociedad cuenta con un Código de Ética que establece lineamientos y mecanismos para prevenir el uso indebido de información privilegiada. Este Código dispone que cierta información tiene el carácter de confidencial, y que la misma sólo puede utilizarse para el fin propuesto, en beneficio de la Compañía y no debe compartirse con personas externas ni empleados que no la necesiten para llevar a cabo sus tareas, y se deben evitar revelaciones no intencionadas de información confidencial.</p> <p>El Código de Ética fija también lineamientos para el cumplimiento de las normas relativas al manejo de información relevante. Como principio general, prohíbe a directores, gerentes y empleados utilizar información privilegiada o confidencial en forma directa o a través de terceros para negociar valores en el mercado. Asimismo, establece un periodo fijo -previo y posterior a la publicación de los estados financieros durante el cual empleados, directores y síndicos no pueden negociar valores de la Sociedad. El envío de alertas sobre el inicio del período de indisponibilidad para efectuar transacciones, actúa además como recordatorio. Estas restricciones temporales también pueden ser impuestas cada vez que el directorio lo considera necesario. Existen además procedimientos de seguridad de la información para la protección de datos de la Sociedad.</p>
--	---	--	--	--

**PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SÓLIDA ADMINISTRACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA EMISORA**

<p>En el marco para el gobierno societario debe:</p> <p><u>Recomendación II. 1:</u> Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su</p>				
---	--	--	--	--

orientación estratégica.				
II.1.1 Informar si el Órgano de Administración aprueba:				
II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales.	X			El Comité Ejecutivo en ejercicio de sus funciones y responsabilidades tiene como parte esencial de su actividad la generación del plan estratégico para la Compañía y las proyecciones del presupuesto anual presentadas al Directorio. A través del Comité Ejecutivo se presentan y desarrollan los objetivos y estrategias, estableciendo los lineamientos anuales definidos para las principales gerencias. En el marco del plan estratégico definido por el Comité Ejecutivo, el Directorio de la Compañía aprueba las principales operaciones puntuales direccionadas al cumplimiento de dicho plan.
II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación.		X		El Directorio actuando en el marco de la estrategia del negocio definida y del contexto del ejercicio en que se encuentra, aprueba las inversiones y los programas de financiamiento de mediano y largo plazo (ONs, préstamos sindicados, etc). Asimismo la Compañía tiene un Comité de Riesgos Financieros que analiza y propone los instrumentos financieros, las contrapartes y los límites de inversión.
II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario),	X			En materia de gobierno societario, la Compañía viene implementando lo que establece la normativa vigente sobre el tema, dictada por la Comisión Nacional de Valores (CNV), la Securities and Exchange Commission (SEC) y los mercados autorregulados en donde cotiza sus acciones, además de lo sugerido por las buenas prácticas, con respecto temas de la ética y conducta del Órgano de Administración. Para ello el Directorio ha implementado un Código de Ética, a través del cual se establecieron diferentes canales para efectuar denuncias ante la potencial existencia de posibles irregularidades, con accesos directos y administrados por el Comité de Ética y el Comité de Auditoría, éste último en cumplimiento de normativa

				extranjera (Ley Sarbanes-Oxley). Se cuenta además con el Informe del Código de Gobierno Societario aprobado anualmente por el Directorio junto con la Memoria y además el Reglamento del Comité de Auditoría inscripto ante la Inspección General de Justicia.
II.1.1.4 la política de selección, evaluación y remuneración de los gerentes de primera línea,		X		<p>El Directorio delega en el Comité Ejecutivo, de acuerdo a lo establecido por el Estatuto de la Compañía y el art. 269 de la Ley General de Sociedades, la gestión de los negocios ordinarios, pudiendo en consecuencia designar Vicepresidente Ejecutivo, Directores Ejecutivos y/o niveles funcionales análogos, determinando el alcance de sus funciones, nombrar gerentes, incluido el Gerente General y subgerentes, y fijar sus niveles de remuneraciones. Por delegación del Comité Ejecutivo, la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos definen la remuneración de Gerentes de primera línea.</p> <p>La Compañía ha implementado 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		El Directorio a través del Comité Ejecutivo, la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos, son los encargados de definir el alcance de las funciones del nivel gerencial de primera línea.
II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los gerentes de primera línea,	X			Por delegación del Comité Ejecutivo, 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. Los cuadros de reemplazo de los niveles gerenciales se identifican a través de una evaluación interna que sigue una metodología enfocada a medir el potencial individual.

<p>II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria,</p>		<p>X</p>		<p>En el área de la Responsabilidad Social Empresaria el Comité Ejecutivo considera y aprueba las propuestas que, en ese sentido, le eleva la Gerencia de Relaciones Institucionales. La Empresa mantiene desde hace años una permanente actividad en este área, a través de:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La integración y educación de las poblaciones infantiles y juveniles de sus emprendimientos agropecuarios, mediante el apoyo económico y académico a las instituciones educativas que actúan en esos territorios.</li> <li>• La cesión de espacios (más el apoyo logístico y económico) en sus edificios y centros comerciales a numerosas ONG para que desarrollen allí diferentes actividades de difusión, recaudación de fondos, afiliaciones, etc.</li> <li>• La creación y financiamiento permanente de diferentes entidades destinadas al rescate e integración de niños y jóvenes en situación de calle o de riesgo social.</li> <li>• El apoyo a proyectos científicos, culturales y artísticos a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mecenazgo.</li> <li>• Una constante cooperación con las comunidades aledañas a nuestros centros comerciales y edificios de renta.</li> <li>• Cuidado del medio ambiente a partir de estrictas políticas dictadas por el Órgano de Administración.</li> </ul>
<p>II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno, y de prevención de fraudes,</p>		<p>X</p>		<p>La Compañía evaluará en el futuro la necesidad de formalizar políticas relacionadas con la gestión integral de riesgos y de prevención de fraudes. Sin perjuicio de ello, la gestión de riesgos, de control interno y de prevención de fraudes de la Sociedad es</p>

				<p>llevada a cabo por cada gerencia y de acuerdo al área de su responsabilidad. La sociedad evalúa la eficacia del control interno focalizada en la emisión de estados financieros utilizando para ello la metodología del informe COSO (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</p>	X			<p>La Compañía cuenta con herramientas formales en su Estatuto Social que permiten y garantizan la provisión</p>

<p>disponibilidad de información relevante para la toma de decisiones de su Órgano de Administración y una vía de consulta directa de las líneas gerenciales, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido. Explicitar.</p>				<p>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 trimestralmente al Directorio un Informe sobre la marcha de la sociedad, con detalle de la gestión económica y financiera, el comportamiento de las principales variables, 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.).</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de la política de Control de Gestión de la Emisora detallando técnicas empleadas y frecuencia del monitoreo efectuado por el Órgano de Administración.</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 indicara en II.1.1.4 la Compañía anualmente aplica un procedimiento de evaluación coordinado por la Gerencia de Recursos Humanos a todo el personal, incluidos niveles gerenciales de primera línea. En las reuniones de Directorio, se analiza información relativa a la gestión de los negocios, los principales indicadores y el control presupuestario, que permiten el monitoreo del cumplimiento de los objetivos planteados por la Compañía.</p>
<p><u>Recomendación II.3:</u> Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>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.</p>	X			<p>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.</p>
<p>II.3.2 El Órgano de Administración expone los resultados de su gestión teniendo en cuenta los objetivos fijados al</p>	X			<p>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</p>

<p>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</p> <p>Detallar los aspectos principales de la evaluación de la Asamblea General de Accionistas sobre el grado de cumplimiento por parte del Órgano de Administración de los objetivos fijados y de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación</p>				<p>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.</p> <p>La última Asamblea de Accionistas que ha considerado el tema fue celebrada el 30 de octubre de 2015.</p>
<p><u>Recomendación II.4:</u> Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar.</p>	X			<p>La Compañía cuenta en su Directorio con el número mayor de directores independientes al requerido por la normativa vigente y superior al 20% desde el año 2005.</p> <p>El Estatuto Social establece que la dirección y administración de la Sociedad estará a cargo de un Directorio conformado por un mínimo de ocho (8) y hasta un máximo de catorce (14) miembros titulares e igual o menor número de suplentes, según fije la</p>

				<p>Asamblea General Ordinaria. El mandato de los Directores será de tres ejercicios, siendo reelegibles indefinidamente.</p> <p>Actualmente el Directorio está integrado por catorce (14) miembros titulares y dos (2) miembros suplentes. De los miembros titulares, cuatro (4) revisten la condición de independientes, integrando tres (3) de ellos el Comité de Auditoría, órgano que queda de esta forma constituido en su totalidad por Directores independientes, de acuerdo a lo exigido por la SEC a las emisoras cotizantes en EE.UU.</p>
<p>II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflictos de interés.</p>		X		<p>Los accionistas no han acordado una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el total del Órgano de Administración. Respecto a los criterios de independencia de los miembros del Órgano de Administración son concordantes con lo establecido por la normativa aplicable.</p> <p>Tal lo indicado en el punto II.4.1 la cantidad de Directores independientes designados supera lo requerido por la normativa, por ese motivo por el momento el Directorio no considera necesario el dictado de dicha política.</p>
<p><u>Recomendación</u> II.5: Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del</p>				

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			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables.

reglamento y sugiere al Órgano de Administración las modificaciones para su aprobación,				
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			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1, el ítem

<p>agregar políticas implementadas realizadas por el Comité de Nombramientos de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.</p>				<p>II.5.3 no resulta aplicable</p>
<p><u>Recomendación II.6:</u> Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora establece un límite a los miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico, que encabeza y/o integra la Emisora. Especificar dicho límite y detallar si en el transcurso del año se verificó alguna violación a tal límite.</p>			<p>X</p>	<p>La Sociedad no ha establecido una regla limitante al respecto. Considera suficiente el desempeño de los mismos siempre que se adecue a las necesidades de la Sociedad.</p>
<p><u>Recomendación II.7:</u> Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.7.1. La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculado a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea, que incluyen temas acerca de su rol y</p>		<p>X</p>		<p>La Sociedad está orientada hacia una política de capacitación y actualización normativa para el Directorio, Comité Ejecutivo, de Auditoría y de su línea Gerencial en el marco de la experiencia y cualidades profesionales de sus integrantes y las responsabilidades que detentan. El Comité Ejecutivo en ejercicio de sus funciones estatutarias, en forma conjunta con la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos traza los lineamientos para los</p>

<p>responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresaria. En el caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento.</p>				<p>gerentes de primera línea, sus responsabilidades y demás atribuciones. La Compañía cuenta con programas de capacitación y formación en las distintas áreas de incumbencia, que son dictados al personal de la misma y que incluye a los gerentes de primera línea. La Compañía fomenta la participación en actividades de capacitación y actualización profesional del Directorio y de la Alta Gerencia. Sin perjuicio de ello, el Comité cuando así lo considere, puede disponer de actualizaciones o capacitaciones sobre normativa vigente o temas relativos a sus responsabilidades. La Sociedad considera importante para el mejor desarrollo de la gestión empresarial, la capacitación sobre temas que favorezcan el mejor desenvolvimiento de la misma, promoviendo e impulsando la participación en congresos, eventos a nivel nacional e internacional, en materias relativas con la actividad desarrollada por los directores y gerentes de primera línea.</p>
<p>II.7.2. La Emisora incentiva, por otros medios no mencionados en II.7.1. a los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea a mantener una capacitación permanente que complemente su nivel de formación de manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace.</p>	<p>X</p>			<p>La Compañía incentiva la participación de los miembros del Directorio en áreas específicas a través de la invitación a eventos con contenido empresarial afines a sus roles, actividades de orientación y actualización normativa.-</p>
<p><b><u>PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLITICA DE IDENTIFICACIÓN, MEDICION, ADMINISTRACIÓN Y DIVULGACION DEL RIESGO EMPRESARIAL.</u></b></p>				
<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</p>				

implementación.				
<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		<p>El Directorio de la Sociedad, realiza acciones tendientes a identificar, evaluar y mitigar la exposición de la Compañía a los riesgos estratégicos, financieros, operacionales y de gobierno corporativo. El Directorio con la participación del Comité Ejecutivo, evalúa en forma permanente la actividad empresarial de la Compañía, lo que incluye los riesgos, las oportunidades que ofrecen las condiciones de mercado de cada momento y el cumplimiento de los objetivos operativos y estratégicos del negocio. Como parte de su práctica habitual de gestión de riesgos, monitorea en forma permanente a través del Comité de Riesgos Financieros, las inversiones y los riesgos inherentes. Asimismo la Sociedad posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el Committee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission (Informe COSO) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable. Además de lo mencionado, la Sociedad se encuentra evaluando la posible emisión de una política de gestión integral de riesgos que sirva como marco conceptual sobre el tema.</p>
<p>III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General. Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su actividad y las acciones de mitigación implementadas. De no contar con dicho Comité, corresponderá describir el papel de supervisión desempeñado por el Comité de</p>		X		<p>La Emisora realiza una actividad permanente en la detección de riesgos propios de su actividad y las acciones de mitigación necesarias. Dicha gestión es llevada adelante por el Comité Ejecutivo en el seno del Directorio de acuerdo a lo indicado en el punto III.1.</p> <p>El Comité Ejecutivo o la Gerencia General efectúan en forma continua evaluaciones de riesgos al momento de tomar decisiones, disponiendo de información suficiente y necesaria brindada por las diferentes 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</p>

<p>Auditoría en referencia a la gestión de riesgos.</p> <p>Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o de sus Comités con la Gerencia General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales.</p>				<p>por directores y diversos gerentes de la Sociedad donde se analiza la gestión de riesgos financieros y la aprobación de diferentes instrumentos de inversión.</p> <p>El CEO periódicamente informa al Directorio sobre la gestión, los riesgos evaluados y pone a consideración del Directorio asuntos a ser tratados y eventualmente aprobados por dicho órgano. Mantiene además reuniones con el Comité de Auditoría o es parte integrante de algunos comités internos, lo que contribuye a la adecuada identificación y tratamiento de riesgos empresariales.</p>
<p>III.3 Hay una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora que implementa las políticas de gestión integral de riesgos (función de Oficial de Gestión de Riesgo o equivalente). Especificar.</p>			X	<p>No existe una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora. La Sociedad analizará la posibilidad de su creación en el futuro.</p>
<p>III.4 Las políticas de gestión integral de riesgos son actualizadas permanentemente conforme a las recomendaciones y metodologías reconocidas en la materia. Indicar cuáles (Enterprise Risk Management, de acuerdo al marco conceptual de COSO – Committee of sponsoring organizations of the Treadway Commission –, ISO 31000, norma IRAM 17551, sección 404 de la Sarbanes-Oxley Act, otras).</p>		X		<p>La Compañía viene implementando lo mencionado en el punto III.1. Asimismo posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos contables, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (Informe COSO) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable.</p>
<p>III.5 El Órgano de Administración comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente</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</p>

<p>con la Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas.</p>				<p>obtenidos. Se mencionan también los desafíos enfrentados por la compañía durante el transcurso del año para la consecución de sus objetivos.</p> <p>A partir de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por parte de la Compañía, los Estados Financieros de la Compañía incluyen una nota sobre “Administración de riesgo financiero”, en la que se describen los principales riesgos que surgen de instrumentos financieros y a los que la Compañía está expuesta y que pueden complicar su estrategia, su desempeño y los resultados de las operaciones. En la nota también se mencionan “otros riesgos no financieros” a los que está expuesta la Compañía.</p>
---	--	--	--	---

**PRINCIPIO IV. SALVAGUARDAR LA INTEGRIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA CON AUDITORÍAS INDEPENDIENTES**

<p>En el marco para el gobierno societario debe:</p> <p><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:</p> <p>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</p>	X			<p>El Comité de Auditoría en cumplimiento de sus funciones, evalúa anualmente el desempeño de la</p>

<p>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>				<p>Auditoría Interna que reporta al Gerente de Compliance, quien reporta directamente al Vicepresidente II. La evaluación que realiza el Comité forma parte de su Informe de Gestión Anual que es presentado al Directorio en oportunidad de la emisión de los Estados Financieros Anuales de la Compañía.</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>	<p>X</p>			<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</p>

				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.
IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos.	X			<p>Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por la Asamblea Anual de Accionistas por el término de un ejercicio para desempeñar sus funciones. El Auditor Externo también es elegido anualmente por la Asamblea de Accionistas. A partir de la aplicación de la Res. Gral N° 663 de la CNV se ha eliminado el requisito de rotación de las firmas de auditoría, alineándose de esta forma las normas de la CNV a las normas profesionales (RT N° 34) y a las normas internacionales, las que no requieren rotación de la firma de auditoría externa.</p> <p>Con respecto a la rotación del socio a cargo de la auditoría, la Res. Gral N° 663 determinó que el mismo será de 7 (siete) años, con un período de espera de 2 (dos) años.</p>

#### PRINCIPIO V. RESPETAR LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

En el marco para el gobierno societario debe:  <u>Recomendación V.1:</u> Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora.				
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	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 toman contacto directo con los funcionarios de la sociedad y pueden efectuar</p>

realizadas en el transcurso del año.				preguntas en tiempo real.
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.	X			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) 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.
<u>Recomendación V.2:</u> Promover la participación activa de todos los accionistas.				
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.	X			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 de Comercio de Buenos Aires, el Directorio efectúa un seguimiento pormenorizado de los potenciales asistentes previo a las asambleas con el objetivo de sumar la mayor cantidad posible de participantes. Esta actividad la efectúa incluso además con los tenedores de ADR's a través del contacto institucional con el Bank Of New York Mellon (BONY) y su Banco corresponsal en la República Argentina a quienes provee el temario traducido y demás información solicitada.-
V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible		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

para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.				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		Como estímulo a la participación de los accionistas, la Sociedad no hace distinción respecto de su relevancia recibiendo todos idéntico tratamiento. A través del banco custodio de ADRs, la Sociedad promueve la participación en las Asambleas de los accionistas tenedores de ADRs entre los cuales muchos son institucionales.
V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se proponen designaciones de miembros del Órgano de Administración se dan a conocer, con carácter previo a la votación: (i) la postura de cada uno de los candidatos respecto de la adopción o no de un Código de Gobierno Societario; y (ii) los fundamentos de dicha postura.			X	Habiendo la Sociedad adoptado el presente Informe del Código de Gobierno Societario, la postura sobre la aceptación de cada integrante del directorio queda plasmada de manera implícita.
<u>Recomendación V.3:</u> Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto.  Responder si:				

<p>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.</p>	X			<p>El principio de igualdad entre acción y voto está asegurado en los estatutos sociales. La Sociedad no cuenta con una clasificación de su paquete accionario por clase de acciones.</p>
<p><u>Recomendación V.4:</u> Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control.</p> <p>Responder si:</p> <p>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.</p>	X			<p>Al momento del dictado del Decreto 677/2011 la Sociedad resolvió no adherirse al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria. No obstante ello, a partir del dictado de la nueva Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 todas las compañías que se encuentran en el régimen de la oferta pública de acciones están sujetas a las disposiciones de la oferta pública adquisitiva obligatoria de conformidad con lo prescripto en los artículos 87 y siguientes. El Estatuto de la Sociedad prevé en su artículo 9° que no rigen limitaciones a la transferencia de acciones de la Sociedad excepto en los supuestos que se adquiera el control o el 35% o más del capital social de la Sociedad, caso en el cual se deberá seguir el mecanismo prescripto en el citado artículo. Quedan excluidos determinados supuestos como ser los casos de quienes ya ejercían el control o que dicha situación derivara de la recepción de dividendos u otras atribuciones en especie.</p>
<p><u>Recomendación V.5:</u> Incrementar el porcentaje acciones en circulación sobre el capital.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con</p>	X			<p>La sociedad controlante CRESUD SACIFyA posee el 63,77% de acciones en circulación sobre el capital (teniendo en cuenta las acciones recompradas en cartera), el restante 36,23% está disperso entre accionistas locales y extranjeros. Durante los últimos tres años la dispersión fue siempre mayor al 20%.</p>

<p>una política para aumentar su dispersión accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje de capital social de la Emisora y cómo ha variado en el transcurso de los últimos 3 (tres) años.</p>				
<p><u>Recomendación V.6:</u> Asegurar que haya una política de dividendos transparente.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos.</p>	X			<p>La Asamblea de Accionistas de la Compañía ha establecido como política de dividendos la distribución de un monto que no puede superar al mayor de: a) 20% de las ventas, alquileres y servicios del segmento "Oficinas y otros", definido en información de segmentos, al 30 de junio de cada año; o b) 20% de la ganancia neta definidas en los Estados de Resultados Consolidados, al 30 de junio de cada año. Esta política requiere que en todo momento la Compañía se encuentre en cumplimiento con los compromisos impuestos por sus obligaciones financieras.</p> <p>Dado el reciente traspaso de inmuebles de oficinas a nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A, la Compañía se encuentra evaluando realizar ciertas modificaciones a la política establecida.</p>
<p>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</p>	X			<p>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.</p>

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.				
<b>PRINCIPIO VI. MANTENER UN VÍNCULO DIRECTO Y RESPONSABLE CON LA COMUNIDAD</b>				
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 empresaria y una sección de inversores con toda la información financiera relevante para actuales y/o potenciales accionistas. Asimismo es un canal de contacto con las áreas de Relación con Inversores, Relaciones Institucionales, Áreas comerciales y RRHH. Adicionalmente, a través de dicho sitio la comunidad puede comunicarse con el Comité de Ética para poder llevar a cabo sus inquietudes respecto de este tema y un canal para recepcionar denuncias de diversa índole.
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		X		La Compañía esta trabajando con nuevos indicadores para relevar datos respecto de las inversiones realizadas a través del área a cargo de cuestiones de Responsabilidad Social Empresaria (RSE).  Este año se publicará un resumen en el que se describirán las principales acciones de RSE y sobre

cobertura jurídica o geográfica del mismo y dónde está disponible. Especificar que normas o iniciativas han adoptado para llevar a cabo su política de responsabilidad social empresaria (Global Reporting Initiative y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Foretica, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).				los avances realizados durante el ejercicio 2015/2016
---	--	--	--	---

**PRINCIPIO VII. REMUNERAR DE FORMA JUSTA Y RESPONSABLE**

<p>En el marco para el gobierno societario se debe:</p> <p><u>Recomendación VII</u>: Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.</p>				
<p>Responder si:</p> <p>VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:</p>			X	<p>La Compañía no cuenta hasta el momento con un Comité de Remuneraciones, el que además no es requerido por la normativa vigente. La remuneración de los directores es determinada de conformidad con lo establecido por la Ley General de Sociedades, teniendo en consideración si los mismos desempeñan o no funciones técnico – administrativas y en función de los resultados obtenidos por la Compañía en el ejercicio.</p> <p>Anualmente el Comité de Auditoría considera y opina sobre la propuesta de honorarios a directores que el</p>

				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			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables

Administración y gerentes de primera línea se vincule con el rendimiento a mediano y/o largo plazo de la Emisora,				
VII.2.3 revisa la posición competitiva de las políticas y prácticas de la Emisora con respecto a remuneraciones y beneficios de empresas comparables, y recomienda o no cambios,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.4 define y comunica la política de retención, promoción, despido y suspensión de personal clave,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.5 informa las pautas para determinar los planes de retiro de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.6 da cuenta regularmente al Órgano de Administración y a la Asamblea de Accionistas sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.7 garantiza la presencia del Presidente del Comité de Remuneraciones en la Asamblea General de Accionistas que aprueba las remuneraciones al Órgano de Administración para que explique la política de la Emisora, con respecto a la retribución de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea.			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables

VII.3 De considerar relevante mencionar las políticas aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.			X	No aplicable
VII.4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones, explicar cómo las funciones descritas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración.	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>
<b>PRINCIPIO VIII. FOMENTAR LA ÉTICA EMPRESARIAL</b>				
En el marco para el gobierno societario se debe:				

<p><u>Recomendación VIII</u>: Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.</p>				
<p>Responder si:</p> <p>VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresaria. Indicar principales lineamientos y si 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 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 y es 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</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>

<p>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 miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea.</p>				<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recepción: el Comité de Ética recibe y analiza las denuncias.</li> <li>• Registro: cada denuncia es registrada</li> <li>• Análisis y resolución: se realiza un análisis de cada denuncia y se resuelve</li> <li>• Comunicación: todas las denuncias recibidas por el Comité de Ética son comunicadas al Comité de Auditoría. (reportadas trimestralmente).</li> </ul> <p>En el caso de denuncias realizadas en el Comité de Auditoría, será éste el que determine la forma de análisis y resolución.</p>
---	--	--	--	---

**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>	<p>X</p>			<p>El Estatuto Social de la Compañía, se encuentra adecuado a la Ley General de Sociedades y a las normas aplicables conforme al Régimen de Oferta Pública de Títulos Valores, a su propio Código de Ética. Incluye disposiciones similares y coincidentes sobre la conformación de los órganos sociales, y en especial del Directorio, su función, su rotación, su responsabilidad, así como respecto a la Comisión Fiscalizadora y Comité de Ejecutivo y de Auditoría. En lo atinente a conflicto de intereses aplica directamente la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable al mercado de capitales. No incluye ninguna disposición que impida que las recomendaciones no contenidas específicamente se cumplan por lo que el Directorio entiende que no corresponde efectuar por el momento su modificación.</p> <p>Por lo mencionado, la Compañía considera que tiene un adecuado marco regulatorio en materia de Gobierno Corporativo, no obstante el Directorio podrá en el futuro considerar la oportunidad y conveniencia de incluir otras previsiones que apunten a la optimización de las prácticas de buen gobierno corporativo.-</p>
--	----------	--	--	---

- (1) Marcar con una cruz si corresponde.
- (2) En caso de cumplimiento total, informar de qué modo la Emisora cumple los principios y recomendaciones del Código de Gobierno Societario.
- (3) En caso de cumplimiento parcial o incumplimiento justificar el por qué e indicar qué acciones tiene previsto el Órgano de Administración de la Emisora para incorporar aquello que no adopta en el próximo ejercicio o siguientes si las hubiere.

Alejandro Gustavo Elsztain  
Vicepresidente II