

**Cresud Sociedad Anónima
Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**

Memoria y Estados Financieros
correspondientes a los ejercicios
finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

Contenido

Carta a los accionistas	3
Antecedentes.....	5
Descripción del Negocio.....	12
Negocio Agropecuario.....	15
Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones (a través de nuestra subsidiaria IRSA).....	40
Hechos relevantes del Ejercicio y Posteriores	51
Endeudamiento	103
Contrato de Servicios Corporativos con IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima e IRSA Propiedades Comerciales S.A.	105
Directorio y Gerencia Senior	106
Empleados.....	115
Dividendos y Política de Dividendos	116
Información Bursátil.....	117
Perspectivas para el próximo Ejercicio	118
ANEXO I: Informe de cumplimiento de Código de Gobierno Societario.....	119

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Carta a los accionistas

Señores Accionistas:

Hemos concluido un nuevo ejercicio con muy buenos resultados provenientes tanto de nuestro negocio agropecuario como del negocio de propiedades urbanas e inversiones, a través de nuestra subsidiaria IRSA. Por un lado, cerramos una campaña agrícola con mayores resultados operativos respecto a la pasada, principalmente en Argentina, Brasil y Paraguay, a la vez que hemos avanzado en el desarrollo de hectáreas y vendido campos en la región con buen nivel de apreciación. Por otro lado, nuestra inversión en IRSA, dueña del mayor y más diversificado portafolio de real estate del país, mantiene la firmeza de sus principales líneas de negocio en sus dos centros de operaciones: Argentina e Israel.

El EBITDA ajustado del PF 2018, excluyendo el impacto de la revaluación de nuestras propiedades de inversión a valor razonable, alcanzó los ARS 11.061 millones, un 58,2% por encima del año 2017, de los cuales el negocio agropecuario contribuyó en ARS 2.079 millones y el negocio de propiedades urbanas e inversiones en ARS 8.982 millones. El resultado neto del ejercicio arrojó una ganancia de ARS 17.780 millones.

La campaña 2018 se desarrolló en la región con condiciones climáticas mixtas, precios de los commodities en alza y tipo de cambio competitivo, principalmente en Argentina. En relación al clima, se observó una importante sequía en Argentina, más acentuada en el este del país, en las provincias de Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires reduciéndose la proyección de producción esperada de soja en aproximadamente un 36% y de maíz en un 20%. Cresud mitigó parte de ese efecto dado que gran parte de su producción proviene del norte del país, en donde los efectos de la falta de agua no fueron severos. En Brasil y Paraguay, la campaña concluyó con muy buena producción y elevados rendimientos producto de muy buenas condiciones climáticas en tanto en Bolivia, las condiciones fueron más adversas por exceso de lluvias. Sembramos aproximadamente 209.000 hectáreas en el consolidado regional y alcanzamos una producción agrícola, excluyendo caña de azúcar, de 532.000 toneladas, un 12,8% inferior a las 610.000 alcanzadas en 2017. Los rendimientos de nuestros principales cultivos, soja y maíz, fueron de 2,6 Tn/ha y 5,5 Tn/ha respectivamente, levemente inferiores a los alcanzados en la campaña pasada.

La campaña también fue positiva para nuestra actividad ganadera en Argentina. Hemos finalizado el ejercicio con un aumento en la producción de carne, explicado en parte por un crecimiento en la cantidad de cabezas y una mayor eficiencia productiva. Nuestra actividad lechera que se concentraba en el tambo "El Tigre" ha sido discontinuada en diciembre del 2017 debido a las condiciones adversas del sector, produciéndose la venta de todas las vacas en producción.

En relación a nuestro negocio de real estate agropecuario, evidenciamos durante este año una recuperación en la actividad de compra-venta de tierras agrícolas producto de mejores condiciones productivas y una mejor ecuación de rentabilidad del sector. En este contexto, hemos sido activos durante el ejercicio en el desarrollo y venta de campos.

En materia de desarrollo de tierras, hemos transformado este año una superficie de 10.662 hectáreas en el consolidado regional. Transformamos 2.486 has en Argentina, 6.168 has en Brasil y 2.008 has en Paraguay. En el caso del establecimiento en Paraguay, propiedad de CRESCA S.A., durante este año se realizó la escisión de la sociedad entre Brasilagro y Carlos Casado y la división de los bienes.

Durante el ejercicio fiscal 2018, hemos vendido campos por la suma de USD 46,5 millones. En Argentina, hemos vendido la totalidad del establecimiento "La Esmeralda" de 9.352 hectáreas de actividad agrícola-ganadera ubicados en el Departamento de Nueve de Julio, Provincia de Santa Fe por un monto de USD 19 millones (USD/ha 2.031). El campo se encontraba valuado en los libros en ARS 83 millones reconociéndose una ganancia contable de ARS 410 millones y alcanzándose una tasa interna de retorno en dólares del 17,8%. Asimismo, en junio de 2018, vendimos una fracción de 10.000 hectáreas de actividad ganadera del establecimiento "La Suiza", ubicado en las proximidades de la localidad de Villa Angela, Provincia de Chaco, quedando un remanente de aproximadamente 26.370 hectáreas de dicho establecimiento en manos de la sociedad. El monto total de la operación fue fijado en U\$S 10 millones y se reconoció una ganancia contable de ARS 238 millones. La tasa interna de retorno en dólares de esta venta fue de 9,5%. Por otra parte, nuestra subsidiaria Brasilagro ha vendido durante el ejercicio una fracción de 956 hectáreas de su establecimiento "Araucaria" ubicado en Mineiros, Estado de Goiás, Brasil por un monto de BRL 66,2 millones (BRL/ha 93,356). El campo estaba valuado en los libros en BRL 11,0 millones y la tasa interna de retorno en dólares alcanzada fue del 12,0%. Asimismo, con posterioridad al cierre de ejercicio, Brasilagro concretó una nueva venta exitosa de una fracción de 9.784 hectáreas de su campo "Jatobá" ubicado en Jaborandi, Estado de Bahía, Brasil por un monto de BRL 177,8 millones (BRL/ha 18.172). El campo estaba valuado en los libros en BRL 18,0 millones y la tasa interna de retorno en dólares alcanzada fue del 7,05%.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

En relación a otras inversiones del negocio agropecuario, hemos vendido durante este ejercicio un 9,49% del capital social de Futuros y Opciones S.A. ("FyO") por la suma de USD 3,04 millones, transacción en la que ingresaron dos nuevos socios estratégicos a la compañía. De esta manera, la participación accionaria de CRESUD en FyO se redujo del 59,6% al 50,1%. FyO evidenció muy buenos resultados en 2018 y, a pesar de la sequía en Argentina, siguió ganando posicionamiento de mercado, alcanzando 3,8 millones de toneladas de granos comercializadas y un EBITDA de aproximadamente USD 4,2 millones, en tanto el resultado neto alcanzó la suma de Ps. 79,4 millones. Por su parte, Agrofó S.A.U., compañía en la cual CRESUD participa indirectamente en un 35,2% continuó posicionándose este año como la plataforma líder de negocios online del agro en Argentina y está próxima a incursionar en el mercado brasileño. Luego de dos años de operación logró que 5.000 empresas listen más de 50.000 productos que son consultados diariamente por 1,2 millones de compradores en 10 rubros diferentes. Respecto de nuestra inversión en Carnes Pampeanas S.A., nuestra planta frigorífica ubicada en La Pampa (Argentina) ha vuelto a sufrir pérdidas operativas este año debido a la situación adversa en el mercado de oferta de hacienda para faena y venta y exportación de carnes, aunque inferior a las del ejercicio pasado. El resultado de este segmento fue negativo en Ps. 130,6 millones. Somos optimistas en poder tener una buena recuperación a futuro dadas las medidas que está tomando el nuevo gobierno, que apuntan a incrementar la oferta futura de hacienda y promover las exportaciones, en un contexto de tipo de cambio más competitivo.

Nuestro negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones, que poseemos a través del 63,74% de participación en IRSA, ha evidenciado este año muy buenos resultados en sus dos centros de operaciones: Argentina e Israel. En Argentina, hemos avanzado en los desarrollos de los proyectos en ejecución y obtenido muy buenos resultados operativos en nuestros segmentos de renta a pesar de un último trimestre de volatilidad cambiaria que generó cierta incertidumbre de cara al próximo ejercicio. Las ventas de locatarios en centros comerciales crecieron un 25,3% en el año y la ocupación alcanzó niveles óptimos, del 98,5%. En el segmento oficinas, alcanzamos una renta promedio de aproximadamente USD/m² 26,1 y ocupación del 92,3%, inferior a la del ejercicio anterior por la toma de posesión del edificio Philips, adquirido en junio de 2017 que se encuentra ocupado al 69,8%. En Israel, hemos vendido activos a precios muy atractivos, refinanciado deudas de corto plazo de las distintas compañías a tasas muy competitivas a la vez que sus subsidiarias operativas siguen evidenciando una performance operativa sólida, invirtiendo en nuevos proyectos y distribuyendo muy buenos dividendos. Creemos en el valor de largo plazo de nuestra inversión en IRSA y esperamos que se siga reflejando en la misma el gran desempeño de sus negocios.

En materia financiera, durante el año hemos emitido obligaciones negociables en el mercado local por la suma de USD 113 millones a una tasa fija del 6,5% con vencimiento en 2023, cuyos fondos fueron destinados a cancelar pasivos existentes. Adicionalmente, hemos lanzado, y completado con posterioridad al cierre del ejercicio, un plan de recompra de acciones propias por ARS 900 millones, representativos del 4,1% del capital social.

Como parte de nuestra estrategia de negocios, contribuimos a generar mejores condiciones de vida en las comunidades en las que operamos, con la misión de llevarlas a cabo de forma sustentable. Nos vinculamos con escuelas, centros comunitarios y ONG's en todo el país. En las ocho escuelas rurales ubicadas en Salta, Santa Fe y Chaco, enfocamos nuestros programas de Responsabilidad Social Empresaria tomando como pilares la educación, la salud y el cuidado del medio ambiente a la vez que hemos realizado obras de mejoras edilicias. En nuestro campo "Los Pozos", ubicado en el norte argentino, donde tenemos seis escuelas rurales; muchos alumnos ya están cursando y graduándose del secundario a distancia, a través de internet satelital.

De cara a 2019, esperamos poder mantener los niveles de rentabilidad productiva de esta campaña y vender aquellos campos que hayan alcanzado su nivel máximo de apreciación mientras continuamos desarrollando nuestras reservas de tierra en Argentina, Brasil y Paraguay optimizando su valor a través de la transformación productiva. En Argentina esperamos incrementar el nivel de desarrollo en "Los Pozos", caso emblemático de transformación, que este año ha sido reconocido en el rubro ganadero recibiendo el "Premio a la Excelencia Agropecuaria" otorgado por el Banco Galicia y el diario La Nación. Por otra parte, esperamos que los negocios de real estate provenientes de nuestra subsidiaria IRSA mantengan la solidez de este ejercicio en sus dos centros de operaciones: Argentina e Israel.

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 nuestra estrategia.

A todos ustedes, muchas gracias por su continuo apoyo y confianza.

Alejandro G. Elsztain
CEO

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Antecedentes

Nos constituimos en 1936 como una subsidiaria de *Credit Foncier*, una empresa belga dedicada a la extensión de préstamos rurales y urbanos en Argentina. Fuimos constituidos para administrar las tenencias inmobiliarias ejecutadas por *Credit Foncier*. *Credit Foncier* se liquidó en 1959, y como parte de dicha liquidación nuestras acciones se distribuyeron a los accionistas de *Credit Foncier* y en 1960 cotizábamos en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires ("BCBA"). Durante las décadas del 60 y del 70, dimos un giro a nuestras actividades para dedicarnos exclusivamente a la actividad agrícola.

En 2005 constituimos junto con algunos socios de Brasilagro con el fin de replicar nuestras actividades en Brasil.

En mayo de 2006, las acciones de BrasilAgro comenzaron a cotizar en el Novo Mercado del BOVESPA con el símbolo AGRO3.

Luego de varias transacciones y acuerdos, hemos concluido los acuerdos de accionistas firmados con nuestros socios y detentamos una posición de 43,3% sobre el capital accionario de dicha compañía. Desde el año fiscal 2011, nuestros estados financieros consolidan los estados financieros de Brasilagro.

En noviembre, las acciones de Brasilagro se listaron en nivel II con ADRs en el NYSE bajo el ticker LND.

En el marco de una serie de operaciones que constituyeron para la compañía una nueva expansión del negocio agrícola-ganadero en Sudamérica, en el mes de julio de 2008, adquirió, a través de múltiples sociedades, 12.166 hectáreas ubicadas en Santa Cruz de la Sierra, República de Bolivia por un monto total de USD 28,9 millones. Por otro lado, en el mes de septiembre de 2008, la compañía ha suscripto una serie de acuerdos a efectos de actuar en el mercado inmobiliario y agrícola-ganadero y forestal en la República del Paraguay. En dicho acuerdo, se constituye una nueva sociedad junto a Carlos Casado S.A., denominada Cresca S.A., donde la compañía participa con el 50% y asume la calidad de asesor para la explotación agrícola, ganadera y forestal de una propiedad rural de 41.931 hectáreas y de eventualmente una cantidad de hasta 100.000 hectáreas ubicadas en Paraguay, derivadas de una opción de compra ya ejercida con vencimiento en 2013. En diciembre de 2013, CRESUD ha vendido a su subsidiaria BrasilAgro la totalidad de su participación en CRESCA, representativa del 50% de su capital social.

En octubre de 2016, Brasilagro y Carlos Casado firmaron un acuerdo por el cual proponían poner en venta por el plazo de 120 días, la totalidad de los inmuebles de propiedad de Cresca en un precio no menor de U\$S 120 millones o el 100% de las acciones en circulación de Cresca o dividir los bienes de Cresca. Debido a que no se recibieron ofertas de compra de las acciones y/o los inmuebles, los accionistas Carlos Casado S.A. y BrasilAgro, iniciaron el procedimiento de reorganización societaria y división de activos. En junio de 2017, la Asamblea de accionistas decidió la escisión y modificación de los estatutos sociales, dando continuidad al procedimiento de escisión. Asimismo, los accionistas han acordado la forma más equitativa de equilibrar los aportes y créditos de cada una de manera de distribuir las prestaciones conforme lo oportunamente acordado.

Negocio Agropecuario

Estrategia de la Compañía

Procuramos maximizar el rendimiento de nuestros activos y rentabilidad general mediante:

- (i) Identificar, adquirir y operar propiedades agropecuarias con perspectivas atractivas de incremento de producción agropecuaria y/o de valorización a mediano o largo plazo para luego vender selectivamente aquellas propiedades cuya valorización se ha materializado.
- (ii) Optimizar los rendimientos y la productividad de nuestras propiedades implementando tecnología y técnicas agrícolas de vanguardia.
- (iii) Preservar el valor de nuestra importante inversión de largo plazo en el sector inmobiliario urbano, a través de nuestra subsidiaria IRSA.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Para lograrlo buscamos:

Maximizar el valor de nuestros activos inmobiliarios agrícolas

Realizamos nuestras actividades agropecuarias con el foco en maximizar el valor de nuestros activos inmobiliarios agrícolas. Rotamos nuestro portafolio de campos mediante la adquisición de propiedades con alto potencial de apreciación y vendiéndolas selectivamente cuando surge la oportunidad de obtener ganancias de capital atractivas. Esto lo logramos basándonos en los siguientes principios:

Adquisición de propiedades subutilizadas y mejoramiento de su uso.

Este principio incluye:

- (i) la transformación de tierras improductivas en ganaderas,
- (ii) la transformación de tierras ganaderas en tierras adecuadas para usos agrícolas más productivos,
- (iii) el mejoramiento del valor de las tierras agrícolas cambiando su uso para actividades agrícolas más rentables, y
- (iv) llegar a la etapa final del ciclo de desarrollo inmobiliario transformando propiedades rurales en urbanas, a medida que los límites de los desarrollos urbanos se extienden a las zonas rurales.

Para ello, generalmente nos concentramos en adquisiciones de propiedades fuera de las regiones agrícolas más desarrolladas y/o propiedades cuyo valor posiblemente incremente por su proximidad a infraestructura existente o que se prevé incorporar.

Aplicación de nuevas tecnologías para mejorar los rendimientos operativos y el valor de las propiedades.

Consideramos que es posible mejorar la productividad y el valor a largo plazo de tierras de bajo costo y/o subdesarrolladas mediante la inversión en nuevas tecnologías tales como semillas modificadas genéticamente y de alto rendimiento, técnicas de siembra directa, maquinaria. Optimizamos el rendimiento de cultivos mediante la rotación de tierras, riego y el uso de fertilizantes y agroquímicos. Para mejorar nuestra producción ganadera empleamos tecnología genética y tenemos un estricto plan de sanidad animal controlado periódicamente mediante sistemas de trazabilidad. Además, hemos introducido tecnologías de punta para ordeño en nuestras actividades de tambo.

Anticipación a las tendencias del mercado.

Buscamos anticiparnos a las tendencias del sector agropecuario:

- (i) detectando oportunidades que se generan por el desarrollo económico a nivel local, regional e internacional,
- (ii) detectando aumentos o disminuciones en la oferta y la demanda de mediano y largo plazo, provocados por los cambios en los patrones de consumo de alimentos, y
- (iii) utilizando la tierra para la producción de alimentos o energía.

Expansión Internacional.

Consideramos que existe una oportunidad atractiva de adquirir y desarrollar propiedades agrícolas fuera de Argentina y nuestro objetivo es replicar nuestro modelo de negocios en dichos países. Si bien la mayoría de nuestras propiedades están ubicadas en diferentes áreas de Argentina, hemos iniciado un proceso de expansión hacia otros países latinoamericanos, entre los que se incluyen, Brasil, Bolivia y Paraguay.

Aumentar y optimizar la producción.

Buscamos aumentar y mejorar nuestra producción a través de las siguientes iniciativas:

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Implementación de tecnología

Para mejorar la producción de cereales, utilizamos tecnología de última generación. Invertimos en maquinaria y en la implementación de técnicas agrícolas tales como la siembra directa. A su vez, utilizamos fertilizantes y semillas de alto potencial (GMOs) y aplicamos técnicas avanzadas de rotación de campos. Asimismo, consideramos la instalación de equipos de riego en algunos de nuestros campos.

Para aumentar la producción ganadera utilizamos técnicas avanzadas de cría y tecnología relacionada con la sanidad. Asimismo, optimizamos el uso de pasturas e invertimos en infraestructura, como ser, el desarrollo de instalaciones de suministro de agua y alambrados electrificados. A su vez, poseemos una de las pocas operaciones de procesamiento de carne integrada verticalmente en Argentina a través de Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A.

En nuestra hacienda de tambo, hemos implementado un sistema de identificación individual de animales, empleando identificadores plásticos para nuestro ganado e identificadores "RFID". Utilizamos un software de Westfalia Co., que nos permite almacenar información individual acerca de cada una de nuestras vacas lecheras.

Expansión de la producción.

Nuestro objetivo es incrementar nuestra producción de granos, hacienda y leche a fin de lograr economías de escala:

Aumentando nuestra superficie de tierras en diversas regiones aprovechando las oportunidades atractivas de adquisición de campos. Adicionalmente, expandimos nuestras áreas de producción través del desarrollo de tierras en áreas en las que la producción agropecuaria no está aprovechada a su máximo potencial. Creemos que existen herramientas tecnológicas para poder mejorar la productividad de nuestras reservas de tierra y lograr así su apreciación a largo plazo. Sin embargo, reglamentaciones ambientales actuales o futuras podrían impedirnos desarrollarlas completamente, exigiéndonos mantener una parte como reservas naturales no destinados a producción.

Diversificamos nuestra producción y el riesgo climático mediante el arrendamiento de campos, así ampliamos nuestra cartera de productos y optimizamos nuestra concentración geográfica, en particular en áreas que no ofrecen perspectivas atractivas de valoración de tierras pero cuya productividad es atractiva. Consideramos que esta diversificación atenúa nuestra exposición a la estacionalidad, las fluctuaciones en los precios de los *commodities*, el clima y otros factores que afectan al sector agropecuario.

Además, consideramos que al continuar expandiendo nuestras operaciones agrícolas fuera de Argentina seguiremos mejorando nuestra capacidad de producir nuevos productos agrícolas, diversificando aún más nuestra cartera de productos, y atenuando nuestra exposición a las condiciones climáticas de la región y a los riesgos específicos del país.

Administración de campos

A diferencia de los campos tradicionales argentinos, de explotación familiar, centralizamos las decisiones políticas en un Comité Ejecutivo, que se reúne en forma semanal en Buenos Aires. La administración de los campos individuales se delega en administradores de campos, que son responsables por la operación de los campos que tienen a su cargo. El Comité Ejecutivo dicta las normas comerciales y de producción en función de las ventas, las expectativas de mercado y la asignación de riesgos.

Rotamos el uso de nuestras pasturas entre la producción agrícola y el pastoreo, con una frecuencia que depende de la ubicación y las características del campo. El uso de técnicas de conservación (incluida la explotación con el método de siembra directa) con frecuencia nos permite mejorar los resultados agrícolas.

Después de adquirir campos, invertimos en tecnología con el objeto de mejorar la productividad y aumentar el valor del campo. Al momento de la adquisición, puede ocurrir que una determinada extensión de campo se encuentre subutilizada o que la infraestructura requiera mejoras. Hemos invertido en alambrado tradicional y con boyero eléctrico, bebederos para rodeos de ganado, equipos de riego y maquinarias, entre otras cosas.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Principales Mercados

Granos

Vendemos nuestra producción de granos principalmente en el mercado interno. Los precios de nuestros granos se basan en los precios de mercado cotizados en las bolsas de cereales argentinas, tales como la Bolsa de Cereales de Buenos Aires y la Bolsa de Cereales de cada país, que toman como referencia los precios de los mercados internacionales de cereales. La mayor parte de esta producción se vende a exportadores que ofrecen y despachan esta producción al mercado internacional. Los precios se cotizan con referencia al mes de entrega y el puerto en que debe entregarse el producto. Las condiciones distintas del precio, tales como los términos de almacenamiento y despacho, se negocian entre el comprador final y nosotros.

Hacienda

Nuestra producción ganadera se vende en el mercado local. Los principales compradores son los frigoríficos y supermercados.

El precio de mercado del ganado en Argentina se fija básicamente por la oferta y demanda local. Existe el Mercado de Liniers (en las afueras de la provincia de Buenos Aires) el cual es referente en la formación de precio para el resto del mercado nacional. Allí se subastan diariamente animales en pie. Los precios del Mercado de Liniers se pactan por kilogramo vivo de ganado y son determinados principalmente por la oferta y la demanda local. Los precios tienden a ser más bajos que en los países industrializados. Algunos supermercados y frigoríficos fijan sus precios por kilogramo de carne en gancho; en estos casos el precio final resulta afectado por los rendimientos de procesamiento.

Clientes

Para el ejercicio económico 2017 nuestras ventas del Negocio Agropecuario (sin incluir venta de establecimientos), efectuadas a aproximadamente 500 clientes. Las ventas a nuestros diez mayores clientes representaron aproximadamente entre el 45% y el 50% de nuestras ventas netas. Algunos de estos clientes, fueron Cargill., Granos Olavarria, Bunge Alimentos S/A y Amaggi & LD Commodities S.A.. Firmamos cartas de intención, no vinculantes, con algunos de nuestros principales clientes, que nos permiten estimar el volumen de demanda de ciertos productos y planificar la producción en forma acorde. En general se realizan contratos de corto plazo con una vigencia inferior a un año.

Canales de comercialización y métodos de venta

Granos

Normalmente, utilizamos agentes de cereales y otros intermediarios para celebrar operaciones en las bolsas. Vendemos una parte de nuestra producción en forma anticipada mediante contratos a futuro y opciones de compra y venta para obtener cobertura contra una caída de los precios. Aproximadamente el 87% de nuestros contratos a futuro y opciones se celebran en la Bolsa de Cereales de Buenos Aires y el 13% en la *Chicago Board of Trade* como cobertura.

Nuestra capacidad de almacenamiento nos permite acondicionar y almacenar granos sin utilizar intermediarios, y capitalizar las fluctuaciones en el precio de los *commodities*. Nuestra mayor instalación de almacenamiento en Argentina, con una capacidad de 10.000 toneladas, se encuentra ubicada en Las Vertientes, cerca de Río Cuarto, Provincia de Córdoba. A su vez, almacenamos granos en silo bolsa. Por otro lado, en Brasil contamos con una capacidad de almacenamiento total de 10.279 toneladas.

Hacienda

Los canales de comercialización son variados. Vendemos en forma directa a frigoríficos y supermercados locales, ferias y remates. Entre nuestros clientes se encuentran exportaciones agroindustriales, Frigorífico Bermejo, Arre Beef S.A., Saenz Valiente Bulrich y Colombo y Magliano S.A., a precios basados en el precio del Mercado de Liniers.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Usualmente nos hacemos cargo del flete hasta el mercado y en general pagamos comisión por nuestras operaciones.

Insumos

El costo directo corriente de nuestra producción de granos varía en relación con cada cultivo y normalmente incluye los siguientes costos: de labranza, semillas, agroquímicos y fertilizantes. Compramos a granel y almacenamos semillas, agroquímicos y fertilizantes para beneficiarnos con los descuentos ofrecidos fuera de temporada.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Buscamos mantener el valor en el largo plazo de nuestra significativa inversión en el sector inmobiliario urbano a través de IRSA. Creemos que IRSA es el mejor vehículo para acceder al mercado de bienes raíces urbano, por su importante y diversificado portafolio de propiedades residenciales y comerciales, la fortaleza de su *management* y lo que consideramos son sus perspectivas atractivas de crecimiento y rentabilidad futuros.

Luego de empezar a consolidar nuestra subsidiaria IRSA con la Compañía IDBD en Israel hemos definido para la exposición de los resultados una apertura según principales líneas de negocio: "Negocio Agropecuario" y "Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones", proveniente de nuestra subsidiaria IRSA que a su vez se subdivide en dos centros de operaciones: "Argentina" (incluyendo los negocios tanto de Argentina como las inversiones internacionales en el edificio Lipstick en Nueva York y en el REIT hotelero Condor Hospitality Trust) e "Israel" (incluyendo IDBD).

Centro de Operaciones Argentina

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

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

Oficinas: 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

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

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. Vendimos en 2015 el 74,5% del edificio de oficinas en la Avenida Madison en la Ciudad de Nueva York por un monto total de US\$ 185 millones y mantenemos el 49,9% de una sociedad estadounidense cuyo principal activo es el edificio de oficinas conocido como “Lipstick” situado en la Ciudad de Nueva York. Además, junto con afiliadas, poseemos el 28,7% de poder de voto del REIT Condor Hospitality Trust (NYSE:CDOR) y poseemos, a través de Dolphin Fund, 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 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 Israel

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

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

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

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

en la racionalización de sus bienes inmuebles, incluyendo el cierre y reducción de sucursales, junto con la apertura de sucursales nuevas.

Telecomunicaciones (Cellcom): Cellcom opera y vende a sus clientes diversos servicios de comunicación. Las principales actividades de Cellcom comprenden el suministro de servicios de comunicaciones móviles. Además, Cellcom brinda a sus clientes servicios accesorios, tales como servicios de contenido y datos, y también ofrece teléfonos y servicios de reparación de teléfonos. Asimismo, Cellcom también ofrece (inclusive a través de su subsidiaria Netvision) servicios de telefonía fija, servicios de comunicación de datos a clientes comerciales y operadores de comunicaciones, servicios de conectividad de Internet, servicios de telefonía internacional y servicios adicionales tales como servicios de conferencia telefónica, servicios en la nube y seguridad de la información. Por otra parte, Cellcom ofrece a sus clientes privados, a través de los sistemas de Netvision, servicios de televisión por Internet. Cellcom opera en un entorno muy competitivo. Los principales elementos de los objetivos de la estrategia de negocios de Cellcom son: ofrecer soluciones integrales para el suministro de servicios de comunicación fija y móvil, lograr un incremento en los servicios de telefonía fija ofrecidos y optimizar la estructura de gastos, incluso mediante la adopción de medidas de racionalización.

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

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

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Descripción del Negocio

Portafolio

Somos una de las compañías agropecuarias latinoamericanas líderes en la producción de bienes agropecuarios básicos con presencia creciente en el sector agropecuario de Brasil, a través de nuestra inversión en BrasilAgro, y en otros países Latinoamericanos. Actualmente realizamos distintas actividades agrícolas tales como la producción de granos, caña de azúcar, carne y leche. Nuestro modelo de negocios, se concentra en la adquisición, desarrollo y explotación de propiedades agrícolas con perspectivas atractivas de producción agropecuaria y/o apreciación y a la venta selectiva de dichas propiedades cuando la valorización se ha materializado. Adicionalmente, tenemos negocios de arrendamiento de tierras a terceros, servicios de corretaje y agroindustriales que incluye un frigorífico. Nuestras acciones cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires ("M.V.B.A") y en NASDAQ en los Estados Unidos.

Por otra parte, participamos directamente en el sector de bienes raíces de Argentina a través de nuestra subsidiaria IRSA, una de las compañías líderes de real estate en Argentina. IRSA se dedica al desarrollo, adquisición y operación de centros comerciales, oficinas Premium, y hoteles de lujo en Argentina y posee inversiones selectivas fuera de Argentina, destacándose su inversión en IDBD y DIC, dos de los mayores y más diversificados holdings de Israel. Sus acciones cotizan en MVBA y en el NYSE. Tenemos una participación del 63,74% en IRSA.

Al 30 de junio de 2018, éramos propietarios de 23 campos con aproximadamente 612.230 hectáreas distribuidos en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. Durante el ejercicio explotamos aproximadamente 103.704 hectáreas de campos propios para la producción de granos, aproximadamente 88.074 hectáreas de campos propios se destinan a la explotación ganadera, 85.000 hectáreas se destinan a la explotación de ganado lanar y aproximadamente 9.246 hectáreas se arriendan a terceras partes para la producción de granos y carne. Las 355.395 hectáreas restantes de reservas de tierras corresponden principalmente a montes naturales. Además, tenemos el derecho de concesión sobre aproximadamente 132.000 hectáreas de tierra por un período de 35 años, con opción de prórroga por otros 29 años. De este total hemos destinado 24.244 hectáreas a la producción agrícola y 1.404 hectáreas a la producción ganadera. Asimismo, durante el año fiscal 2018 finalizado el 30 de junio de 2018, arrendamos 66.333 hectáreas a terceros para la producción agrícola y 12.635 hectáreas para la producción ganadera.

El siguiente cuadro presenta, a las fechas que se indican, la extensión de campo utilizada para cada actividad productiva (incluido el total de campos propios, arrendados y en concesión):

	2018 ⁽¹⁾	2017 ⁽¹⁾	2016 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾⁽⁶⁾	2014 ⁽¹⁾⁽⁶⁾
Granos ⁽²⁾	194.281	193.106	178.617	187.438	201.648
Hacienda ⁽³⁾	102.113	102.516	85.392	88.643	95.160
Leche	-	1.036	2.231	2.864	2.864
Lanar	85.000	85.000	85.000	85.000	85.000
Reservas de Tierra ⁽⁴⁾	461.795	471.318	473.290	467.568	467.532
Campos propios arrendados a terceros	9.603	7.733	2.435	10.026	13.111
Total ⁽⁵⁾	852.792	860.709	826.965	841.539	865.315

(1) Incluye el 35,72% de aproximadamente 8.299 hectáreas de propiedad de Agro-Uranga S.A., una afiliada argentina en la que poseemos una participación no controlante del 35,72%.

(2) Incluye trigo, maíz, girasol, soja, sorgo y otros.

(3) Cría y engorde.

(4) Utilizamos parte de nuestras reservas de tierra para producir carbón de leña, postes y varillas de alambrado.

(5) A partir del ejercicio 2012 incluye BrasilAgro.

(6) Se incluyen los campos de BrasilAgro y CRESUD vendidos durante el 2014, 2015 y 2018

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

A continuación, mostramos los resultados del grupo durante los últimos cinco años fiscales.

En millones de Ps.	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Activo corriente	102.434	68.360	45.218	4.273	5.348
Activo no corriente	251.336	173.086	154.527	28.073	23.400
Total del activo	353.770	241.446	199.745	32.346	28.748
Pasivo corriente	57.054	51.191	45.599	4.473	4.929
Pasivo no Corriente	221.395	141.082	116.856	12.704	10.792
Total del pasivo	278.449	192.273	162.455	17.177	15.721
Participaciones de terceros (o participación minoritaria)	54.396	32.768	23.539	6.757	5.729
Patrimonio neto	75.321	49.173	37.290	15.169	13.027
Total del pasivo más participaciones de terceros (o participación minoritaria) más Patrimonio neto	353.770	241.446	199.745	32.346	28.748

En millones de Ps.	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Ganancia bruta	15.551	11.546	6.851	2.350	2.061
Ganancia Operativa	29.964	8.255	19.650	5.746	5.342
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-603	96	-108	-227	-322
Ganancia antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias	29.361	8.351	19.542	5.519	5.020
Resultados financieros netos	-23.827	-4.703	-6.037	-1.299	-2.574
Ganancia/ (Pérdida) antes de impuesto a las ganancias	5.534	3.648	13.505	4.220	2.446
Impuesto a las Ganancias	-233	-2.713	-5.785	-1.396	-1.090
Ganancia/ (Pérdida) del ejercicio	17.780	5.028	8.537	2.824	1.356
Accionistas de la sociedad controlante	5.392	1.511	4.803	1.318	641
Interes no controlante	12.388	3.517	3.734	1.506	715

(1) Corresponden a diferencias de conversión

En millones de Ps.	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Fondos generados por (aplicados a) las actividades operativas	13.775	9.252	4.219	512	884
Fondos generados por (aplicados a) las actividades de inversión	-11.972	-2.415	8.640	855	-886
Fondos generados por (aplicados a) las actividades de financiación	-2.299	1.899	-4.647	-1.777	-447
Total de fondos generados o aplicados durante el ejercicio/periodo	-496	8.736	8.212	-410	-449

En millones de Ps.	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Liquidez ⁽¹⁾	1,795	1,335	0,992	0,955	1,085
Solvencia ⁽²⁾	0,271	0,256	0,230	0,886	0,829
Inmovilización del capital ⁽³⁾	0,710	0,717	0,774	0,868	0,814
Rentabilidad (solamente anual) ⁽⁴⁾	0,286	0,116	0,325	0,200	0,116

(1) Activo corriente/ Pasivo corriente

(2) Patrimonio Neto Total /Pasivo Total

(3) Activo no corriente/ total del Activo

(4) Resultado neto del ejercicio (no incluye Otros Resultados Integrales) / Patrimonio Neto Total promedio

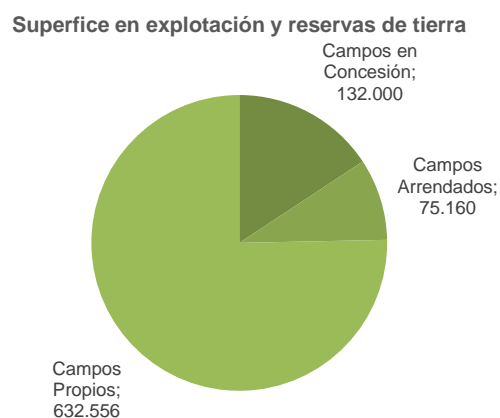
Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Operaciones y principales actividades

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018, desarrollamos operaciones en 24 campos propios y 48 campos arrendados. Algunos de los campos que poseemos están destinados a más de una actividad productiva al mismo tiempo.

Los siguientes gráficos presentan, para el ejercicio 2018, la superficie en explotación para cada una de las actividades, así como la superficie en explotación y hectáreas como reservas de tierras



Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Negocio Agropecuario

1) Venta y Transformación de tierras

Adquisición de campos

Buscamos incrementar nuestro portafolio de campos, mediante la adquisición de grandes superficies de tierras con alto potencial de apreciación. También nos proponemos transformar las tierras adquiridas de improductivas a ganaderas, de ganaderas a agrícolas, o aplicando tecnología de última generación para mejorar los rendimientos agrícolas, generando así una mayor apreciación de la tierra.

Consideramos que el potencial del sector está en el desarrollo de áreas marginales y/o áreas subutilizadas. Gracias a la tecnología actual, podemos obtener rindes similares y con mayores rentabilidades a las de las zonas núcleo, lo cual podría generar una apreciación del valor de las tierras.

En el transcurso de los últimos 15 años los precios de los campos del hemisferio sur (principalmente Sudamérica) empleados en la producción agrícola se han incrementado pero siguen siendo relativamente bajos en comparación con los del hemisferio norte (Estados Unidos y Europa). Nuestra fortaleza financiera en relación con otros productores argentinos, nos ofrece la oportunidad de aumentar nuestra tenencia de campos a precios atractivos, aumentando nuestra escala de producción y creando un potencial de valorización del capital.

Varios intermediarios importantes con los que trabajamos en forma regular en general nos ofrecen campos que están disponibles para la venta. La decisión de comprar campos se basa en la evaluación de una gran cantidad de factores. Además de la ubicación del campo, normalmente realizamos un análisis del suelo y del agua, incluida la calidad del suelo y su adaptación para el uso previsto (ya sea para la producción agrícola, ganadera o lechera), una clasificación de los diversos sectores de la parcela, los usos anteriores del campo, una descripción de las mejoras realizadas en ella, las servidumbres, derechos de paso u otras variantes de dominio aplicables, fotografías satelitales del campo (que son útiles para relevar características de drenaje del suelo durante distintos ciclos de precipitaciones) y datos comparativos detallados en relación con los campos vecinos (en general en un radio de 50 kilómetros). En función de los factores precedentes, evaluamos el campo en términos del precio de venta comparado con la potencial productividad de la tierra y el potencial de valorización del capital. Consideramos que la competencia por la adquisición de campos se limita en general a pequeños productores para la compra de parcelas más pequeñas, y que existe menor competencia para la compra de parcelas más grandes.

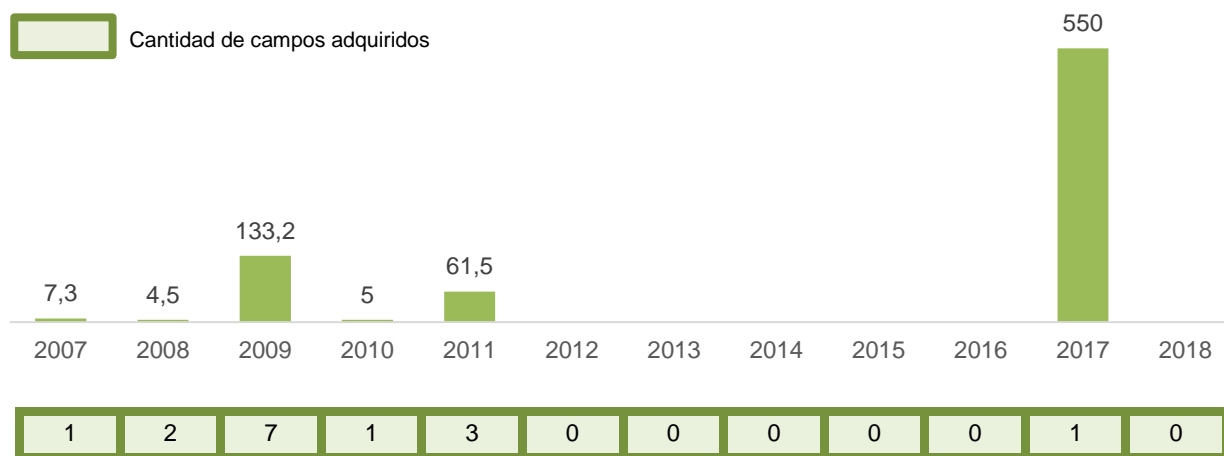
Por otra parte, es posible que consideremos la posibilidad de comprar campos en zonas marginales y realizar mejoras en ellos por medio de irrigación de zonas improductivas y la instalación de dispositivos de riego a fin de lograr rendimientos de producción atractivos y crear potencial para la valorización del capital.

El siguiente cuadro presenta, para los períodos indicados, cierta información relativa a las adquisiciones de campos durante cada uno de los últimos 12 ejercicios económicos finalizados el 30 de junio:

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Adquisiciones (ARS MM)

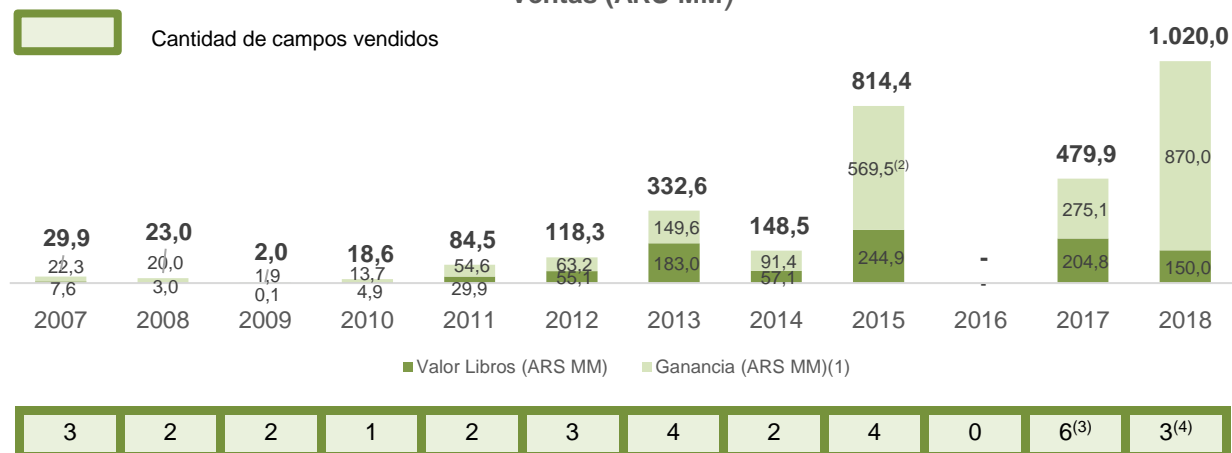


Venta de campos

En forma periódica vendemos propiedades que han alcanzado una valuación considerable para reinvertir en nuevos campos con mayor potencial de revalorización. Contemplamos la posibilidad de vender campos en función de una cantidad de factores, incluido el rendimiento futuro previsto del campo para su explotación agropecuaria continuada, la disponibilidad de otras oportunidades de inversión y factores cíclicos que afectan los valores globales de los campos.

El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, cierta información relativa a las ventas de campos durante cada uno de los últimos 12 ejercicios económicos finalizados el 30 de junio:

Ventas (ARS MM)



- (1) Incluye la diferencia entre el producido bruto de las ventas (neto de todos los impuestos y comisiones) y el valor de libros de los activos vendidos.
 (2) Incluye la venta de "La Adela" a nuestra subsidiaria IRSA. Al ser una operación entre partes relacionadas, bajo IFRS no refleja resultado y no está incluido dentro de la ganancia por venta de campos de Ps. 569,5 millones.
 (3) Incluye tres ventas de campos y tres fracciones.
 (4) Incluye una venta de campo y dos fracciones.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

En junio de 2018 la Sociedad ha efectivizado con la escritura traslativa de dominio y entrega de posesión, la venta de su establecimiento "La Esmeralda" de 9.352 hectáreas de actividad agrícola-ganadera ubicados en el Departamento de Nueve de Julio, Provincia de Santa Fe (Argentina), que fuera anunciado al mercado el día 21 de julio de 2017 con la firma del boleto de compra-venta. El monto de la operación fue de USD 19 millones, de los cuales se han cobrado a la fecha la suma de USD 7 millones. El saldo, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se cobrará en 4 cuotas de igual monto finalizando en abril de 2022 y devengarán un interés del 4% anual sobre los saldos. La ganancia contable de esta venta de aproximadamente ARS 410 millones fue registrado en el cuarto trimestre del período fiscal 2018.

Adicionalmente, en junio de 2018 la Sociedad vendió a una tercera parte no relacionada una fracción de 10.000 hectáreas de actividad ganadera del establecimiento "La Suiza", ubicado en las proximidades de la localidad de Villa Angela, Provincia de Chaco, Argentina, quedando un remanente de aproximadamente 26.370 hectáreas de dicho establecimiento en manos de la sociedad. El monto total de la operación fue fijado en U\$S 10 millones, de los cuales se han cobrado a la fecha U\$S 3,0 millones. El saldo remanente de U\$S 7,0 millones, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se cobrará en 10 cuotas de igual monto finalizando en junio de 2023 y devengarán un interés del 4,5% anual sobre los saldos. La ganancia contable de la operación ascendió a la suma aproximada de ARS 238 millones, y fue registrado en los estados contables de la sociedad en el cuarto trimestre del período fiscal 2018.

Nuestra subsidiaria Brasilagro también ha concretado ventas de campos en el ejercicio. En mayo de 2018, ha suscripto un boleto de compra-venta para la venta de una fracción de 956 hectáreas (660 productivas) del campo Araucaria, ubicado en el municipio de Mineiros, Brasil por un precio de 1.208 bolsas de soja por hectárea o BRL 66,2 millones (BRL/ha 93.356). El resultado de esta operación de venta fue reconocido en el cuarto trimestre del período fiscal 2018.

El 13 de junio de 2018 la Sociedad celebró un contrato de compra venta de una fracción de 9.784 hectáreas (7.485 son hectáreas agrocultivables) del Establecimiento Jatobá, propiedad rural ubicada en el Municipio de Jaborandi- BA, por el valor de 285 bolsas por hectárea útil o BRL 177,8 millones (aproximadamente BRL 18.172/ha).

El 31 de julio de 2018, el comprador realizó el pago de la primera cuota de 300.000 bolsas de soja, por el valor de BRL 23,2 millones, atendiendo a las condiciones previstas en el contrato, obteniendo la transferencia de la posesión y posibilitando el reconocimiento de los ingresos por parte de la Sociedad. El saldo restante se pagará en siete cuotas anuales.

Desarrollo de Tierras

Creemos que existe un importante potencial en el desarrollo de tierras agrícolas en donde, utilizando la tecnología actual, se pueden obtener rindes similares, con mejores rentabilidades a los de las zonas núcleo.

Al 30 de junio de 2018 poseíamos reservas de tierras en la región por más de 355.395 hectáreas propias las cuales se adquirieron a precios muy convenientes. A su vez, contamos con 106.352 hectáreas en concesión de reserva para futuros desarrollos. Creemos que existen herramientas tecnológicas para poder mejorar la productividad de estos campos y lograr así su apreciación a largo plazo. Sin embargo, reglamentaciones ambientales actuales o futuras podrían impedirnos desarrollar completamente nuestras reservas de tierra, exigiéndonos mantener una parte de tales tierras como reservas naturales no destinados a producción.

Durante esta campaña se transformaron 10.684 hectáreas en la región: 2.486 hectáreas en Argentina, 2.008 hectáreas en Paraguay y 6.190 hectáreas en Brasil.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Superficie en Desarrollo (ha)	Desarrolladas 2017/2018	Desarrolladas 2016/2017*
Argentina*	2.486	2.172
Brasil	6.190	9.601
Paraguay	2.008	1.553
Total	10.684⁽¹⁾	13.326

(1) 6.643 has terminadas y 4.041 has pendientes de terminación (1.484 en Argentina y 2.557 en Brasil)

Resultados

A continuación, mostramos los resultados del segmento durante este año fiscal en comparación con el año anterior:

en millones de Ps.	FY 2018	FY 2017	var a/a
Ingresos	-	-	-
Costos	-12	-11	9,1%
Pérdida bruta	-12	-11	9,1%
Resultado neto por cambios valor razonable de propiedades de inversión	96	331	-71,0%
Resultado por venta de campos	906	280	223,6%
Otros resultados operativos, netos	511	-	-
Ganancia operativa	1.500	599	150,4%
Ganancia del segmento	1.500	599	150,4%

2) Producción Agropecuaria

Producción

El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, nuestro volumen de producción medido en toneladas:

Volumen de Producción(1)	FY2018	FY2017	FY2016	FY2015	FY2014
Maíz	381.443	302.513	220.234	310.874	155.759
Soja	225.916	203.526	179.916	279.608	242.349
Trigo	32.297	29.905	15.578	15.990	12.373
Sorgo	4.131	4.922	1.051	1.740	4.502
Girasol	6.221	3.853	3.053	11.992	5.803
Otros	2.103	3.690	6.432	6.999	2.476
Total de Granos (ton)	652.111	548.409	426.264	627.203	423.262
Caña de Azúcar (ton)	924.776	1.062.860	1.228.830	928.273	657.547
Rodeo	10.566	7.626	7.714	7.812	6.970
Tambo	185	435	491	524	489
Hacienda Carne (ton)	10.751	8.061	8.205	8.336	7.459
Leche (Its)	3.891	13.968	16.273	17.526	19.320

(1) Incluye BrasilAgro, CRESCA al 50%, Acres del Sud, Ombú, Yatay y Yuchán. No incluye Agro-Uranga S.A

Granos y Caña de Azúcar

Nuestra producción agrícola consiste fundamentalmente en el cultivo de granos y oleaginosas y caña de azúcar. Entre nuestros principales cultivos se encuentran: soja, trigo, maíz y girasol. Otros cultivos, como el sorgo y el maní, se siembran en forma ocasional y representan un pequeño porcentaje del total de campo sembrado.

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

A continuación, se muestra el origen geográfico de nuestra producción agrícola durante las últimas cuatro campañas:

FY2018					
en toneladas	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	Totales
Maíz	344.713	18.913	6.690	11.127	381.443
Soja	99.840	94.031	14.953	17.092	225.916
Trigo	32.297	-	-	-	32.297
Sorgo	2.836	-	1.295	-	4.131
Girasol	6.221	-	-	-	6.221
Otros	2.103	-	-	-	2.103
Totales Granos y Otros	488.010	112.944	22.938	28.219	652.111

Caña de Azúcar	-	901.274	23.502	-	924.776
-----------------------	----------	----------------	---------------	----------	----------------

FY2017					
en toneladas	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	Totales
Maíz	253.164	31.969	9.410	7.970	302.513
Soja	127.532	53.837	13.178	8.979	203.526
Trigo	29.905	-	-	-	29.905
Sorgo	43	-	4.879	-	4.922
Girasol	3.853	-	-	-	3.853
Otros	3.690	-	-	-	3.690
Totales Granos y Otros	418.187	85.806	27.467	16.949	548.409

Caña de Azúcar	-	1.015.303	47.557	-	1.062.860
-----------------------	----------	------------------	---------------	----------	------------------

FY2016					
en toneladas	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	Totales
Maíz	189.709	19.982	3.574	6.969	220.234
Soja	117.744	26.252	26.415	9.505	179.916
Trigo	15.525	-	53	-	15.578
Sorgo	56	-	697	298	1.051
Girasol	3.053	-	-	-	3.053
Otros	5.367	1.065	-	-	6.432
Totales Granos y Otros	331.454	47.299	30.739	16.772	426.264

Caña de Azúcar	-	1.075.183	153.648	-	1.228.830
-----------------------	----------	------------------	----------------	----------	------------------

FY2015					
en toneladas	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	Totales
Maíz	253.929	40.102	10.199	6.644	310.874
Soja	132.101	111.751	30.471	5.285	279.608
Trigo	15.990	-	-	-	15.990
Sorgo	538	-	406	796	1.740
Girasol	11.992	-	-	-	11.992
Otros	6.917	-	-	82	6.999
Totales Granos y Otros	421.467	151.854	41.075	12.807	627.203

Caña de Azúcar	-	830.204	98.069	-	928.273
-----------------------	----------	----------------	---------------	----------	----------------

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Venta

A continuación, presentamos el volumen total vendido de según su origen geográfico medido en toneladas:

Volumen de Ventas ⁽³⁾	FY2018			FY2017			FY2016			FY2015		
	M.L. ⁽¹⁾	M.E. ⁽²⁾	Total	M.L. ⁽¹⁾	M.E. ⁽²⁾	Total	M.L. ⁽¹⁾	M.E. ⁽²⁾	Total	M.L. ⁽¹⁾	M.E. ⁽²⁾	Total
Maíz	290,7	6,0	296,7	266,5	-	266,5	217,3	37,9	255,2	269,7	-	269,7
Soja	172,0	23,4	195,4	137,8	28,8	166,6	182,5	15,8	198,3	172,9	77,2	250,1
Trigo	44,6	-	44,6	11,9	1,5	13,4	17,3	29,3	46,6	7,0	0,1	7,1
Sorgo	1,1	-	1,1	5,3	-	5,3	1,0	-	1,0	1,6	-	1,6
Girasol	4,6	-	4,6	4,1	-	4,1	10,4	-	10,4	5,2	-	5,2
Otros	1,6	-	1,6	3,6	-	3,6	5,9	-	5,9	1,9	-	1,9
Total de Granos (ton)	514,6	29,4	544,0	429,2	30,3	459,5	434,4	83,0	517,4	458,3	77,3	535,6
Caña de Azúcar (ton)	1.723,0	-	1.723,0	906,8	-	906,8	1.219,7	-	1.219,7	924,5	-	924,5
Rodeo	13,3	-	13,3	6,9	-	6,9	8,3	-	8,3	8,9	-	8,9
Tambo	1,5	-	1,5	1,1	-	1,1	0,7	-	0,7	0,9	-	0,9
Hacienda Carne (ton)	14,8	-	14,8	8,0	-	8,0	9,0	-	9,0	9,8	-	9,8
Leche (en miles lts)	3,9	-	3,9	13,3	-	13,3	16,9	-	16,9	18,8	-	18,8

(1) Mercado Local

(2) Mercado Extranjero

(3) Incluye Brasilagro, CRESCA al 50%, Acres del Sud, Ombú, Yatay y Yuchán. No incluye Agro-Uranga S.A

El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios que se indican a continuación, la superficie de campo sembrado propio, arrendado, en concesión y arrendado a terceros que se dedica a la producción agrícola medido en hectáreas:

	2018 ⁽¹⁾	2017 ⁽¹⁾	2016 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾
Propio	102.448	102.683	112.112	128.795
Arrendado	72.688	71.481	43.309	58.167
En Concesión	24.244	22.454	23.196	21.547
Arrendados a 3ros	9.533	7.663	2.365	3.267
Total	208.913	204.280	180.982	211.776

(1) Incluye superficie en doble cultivo, la totalidad de los campos en Argentina, Bolivia, Paraguay y Brasil; y Agrouranga (Subsidiaria - 35,72%).

Stock de Cultivos (en tn)	FY 2018	FY 2017	Variación
Maíz	88.184	39.528	123,1%
Soja	109.160	89.499	22,0%
Girasol	2.124	530	300,5%
Sorgo	498	16	3.089,2%
Trigo	5.990	20.259	-70,4%
Caña de Azúcar	4.424	-	-
Otros	6.066	1.620	274,5%
Total	216.446	151.452	42,9%

Procuramos diversificar nuestro mix de productos y la ubicación geográfica de nuestros campos para lograr un equilibrio adecuado entre los dos riesgos principales asociados con nuestras actividades: condiciones climáticas y las fluctuaciones en los precios de los *commodities*. A fin de reducir tales riesgos, poseemos y arrendamos campos en diversas regiones de Argentina con diferentes condiciones climáticas que nos permiten sembrar una gama diversificada de productos. Nuestros campos arrendados para cultivos están ubicados mayormente en la región Pampeana, un área favorable para la producción de granos. Los campos arrendados son objeto de un estudio previo por parte de técnicos que analizan las expectativas de producción futuras en función del uso histórico de la tierra. La vigencia inicial de los contratos de locación es generalmente de una o tres campañas. Los arrendamientos de campos para producción de granos en general consisten en contratos de arrendamiento con pagos basados en un monto fijo de pesos por hectárea o contratos de aparcería con pagos en especie basados en un porcentaje del cultivo obtenido o una cantidad fija de toneladas de granos obtenidas o su valor equivalente en pesos. La principal ventaja del arrendamiento de campos es que los arrendamientos no nos exigen comprometer grandes montos de capital para la adquisición de tierras y nos

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

permite incrementar nuestra escala en el corto plazo y reducir el riesgo de inclemencias climáticas. La desventaja de esta estrategia es que el costo del arrendamiento puede incrementarse en el transcurso del tiempo, en parte, debido a que el incremento en la demanda de tierras arrendadas incrementa el valor del terreno arrendado.

Para incrementar nuestro rendimiento productivo, utilizamos, además de tecnología de última generación, el control de labores que implica el monitoreo de la calidad de la siembra (densidad, fertilización, distribución, profundidad), el monitoreo de la cosecha (determinación de pérdidas naturales y por cosechadora) y la verificación de la calidad del grano embolsado. De esta manera, trabajamos en forma conjunta con nuestros proveedores para lograr el mejor manejo de insumos, agua y suelos.

La siembra de trigo se realiza de junio a agosto y la cosecha, de diciembre a enero. El maíz, la soja y el girasol se siembran en el período comprendido entre septiembre y diciembre y se cosechan de febrero a agosto. Los granos quedan en disponibilidad para su venta como *commodities* después de la cosecha durante el período comprendido entre diciembre y junio, y habitualmente almacenamos una parte de nuestra producción hasta que los precios se recuperan de la caída que normalmente tiene lugar en la época de la cosecha. La mayor parte de la producción, especialmente soja, trigo, maíz y sorgo, se venden y entregan a los compradores en virtud de contratos en los que las condiciones de precio se fijan por referencia al precio de mercado en un momento específico determinado por nosotros en el futuro. El resto de la producción se vende a los precios corrientes del mercado o bien se entrega para cubrir cualquier contrato de futuros que hubiéramos celebrado.

AgroUranga S.A.

Participamos en el 35,72% de AgroUranga S.A. ("AgroUranga"). Esta Compañía optimiza los procesos productivos, obteniendo excelentes resultados, poniendo especial énfasis en la conservación del suelo, la racionalidad de las técnicas utilizadas y la protección del medio ambiente.

Actualmente, con su equipo de comercio exterior, está dedicado a desarrollar nuevos productos, para incrementar significativamente su volumen de exportación, alentados por la creciente demanda mundial.

Arrendamiento de campos

Realizamos nuestras actividades en campos propios y arrendados a terceros. Los pagos de arrendamiento incrementan nuestros costos de producción, dado que las sumas pagadas en concepto de arrendamiento se registran como gastos operativos. Por ende, los costos de producción por hectárea en los campos arrendados son mayores que en los campos de nuestra propiedad.

Nuestra política de arrendamiento de campos está destinada a complementar nuestra estrategia de expansión, empleando nuestra liquidez para realizar inversiones productivas en nuestras principales actividades agrícolas. Por otra parte, nuestra estrategia de arrendamiento nos brinda un nivel adicional de flexibilidad en la participación de cada uno de nuestros productos en la producción total, logrando de este modo una mayor diversificación.

La duración inicial de los contratos de arrendamiento es habitualmente de una temporada de cultivos. El arrendamiento de campos para producción de granos consiste en contratos de arrendamiento con pagos basados en una suma fija de pesos por hectárea, o contratos de aparcería, con pagos en especie basados en un porcentaje de las cosechas obtenidas o una cantidad fija de toneladas del grano obtenido o su valor equivalente en Pesos. El arrendamiento de campos para cría de ganado, consiste en contratos de locación con pagos fijos basados en una suma fija de Pesos por hectárea o por kilos de novillo, o contratos de capitalización con pagos en especie o en efectivo basados en el número de kilogramos de engorde.

Durante el ejercicio 2018 arrendamos a terceros un total de 48 campos que abarcan 75.160 hectáreas, incluyendo 26.763 hectáreas en Brasil. Del total de la superficie arrendada, 66.333 hectáreas fueron destinadas a la producción agrícola, incluyendo la doble cosecha, y 12.635 hectáreas a la ganadería. Las tierras para producción agrícola se arrendaron, principalmente a un precio fijo antes de la cosecha y solamente un pequeño porcentaje estaba sujeto a contratos de aparcería.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

El siguiente cuadro muestra un detalle de la cantidad de hectáreas de campos arrendados destinados para cada una de nuestras principales actividades productivas:

	2018	2017	2016	2015	2014
Granos ⁽¹⁾	66.333	71.481	43.309	58.167	58.030
Hacienda	12.635	12.635	12.635	13.501	18.549

(1) Incluye BrasilAgro.

Ante la suba de los precios de las tierras, adoptamos la política de no convalidar precios excesivos y de ser muy estrictos a la hora de tomar la decisión de arrendar, eligiendo tierras cuyos precios nos permitieran obtener márgenes apropiados.

Resultados

A continuación, mostramos los resultados del Grupo durante este año fiscal en comparación con el mismo período de los últimos dos años:

Granos

en millones de Ps.	FY 2018	FY 2017	var a/a
Ingresos	2.192	1.401	56,5%
Costos	-1.769	-1.177	50,3%
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	603	24	2.412,5%
Cambios en el VNR de los productos agrícolas	303	-74	-
Ganancia bruta	1.329	174	663,8%
Gastos generales y de administración	-180	-153	17,6%
Gastos de comercialización	-404	-329	22,8%
Otros resultados operativos, netos	20	79	-74,7%
Ganancia / (Pérdida) operativa	765	-229	-
Resultado por participación en asociadas	24	12	100,0%
Ganancia / (Pérdida) del segmento	789	-217	-

Caña de Azúcar

en millones de Ps.	FY 2018	FY 2017	var a/a
Ingresos	757	355	113,2%
Costos	-754	-352	114,2%
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	241	20	1.105,0%
Ganancia / (Pérdida) bruta	244	23	960,9%
Gastos generales y de administración	-104	-52	100,0%
Gastos de comercialización	-15	-9	66,7%
Otras ganancias operativas, netas	-	-6	-100,0%
Ganancia / (Pérdida) operativa	125	-44	-
Ganancia / (Pérdida) del segmento	125	-44	-

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Hacienda

Nuestra producción ganadera involucra especialmente la cría y engorde de ganado de nuestro propio stock. En algunos casos, si las condiciones de mercado son favorables, adquirimos y engordamos ganado para la venta a frigoríficos y supermercados. A junio de 2018, el stock de ganado de la Compañía era de 93.591 cabezas, con un total de 102.113 hectáreas de campos propios y arrendadas asignadas para esta actividad. Adicionalmente, tenemos 70 hectáreas dedicadas a esta actividad que son arrendadas a terceros

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, nuestra producción ascendió a 10.751 toneladas, aumentando interanualmente un 33,3%. El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, los volúmenes de producción de carne medido en toneladas:

	FY2018	FY2017	FY2016	FY2015	FY2014
Producción de carne ⁽¹⁾	10.751	8.061	8.205	8.336	7.459

(1) Producción medida en toneladas de peso vivo. La producción es la suma de los incrementos (o disminuciones) netos durante un período determinado en peso vivo de cada cabeza de ganado de nuestra propiedad.

En las actividades de cría se utilizan vacas de cría y toros, en tanto que en las actividades de engorde se utilizan novillos, vaquillonas y terneros. Las vacas de cría tienen su parición aproximadamente una vez al año, y una vida productiva de seis a siete años. Seis meses después del nacimiento, los terneros son destetados y se trasladan a pasturas de engorde. El ganado comprado entra directamente en el proceso de engorde. Al llegar a este proceso, el ganado pasta aproximadamente de un año a un año y medio, con el objeto de engordarlo para la venta. Los novillos y vaquillonas se venden cuando han alcanzado un peso de 380–430 kilogramos y 280–295 kilogramos, respectivamente, dependiendo esto de la raza.

El índice de preñez, que ha mejorado con el transcurso de los años, mostró aceptables niveles de eficiencia a pesar de los adversos factores climáticos. Se prevé que la genética y el manejo de los rodeos mejoren aún más los índices de preñez en los próximos años. La aplicación de tecnologías mejoró los indicadores reproductivos, tales como las técnicas de manejo, la inseminación artificial de las hembras con genética vacuna especialmente seleccionada para el stock, adquirida a empresas especializadas en elaboración de semen de calidad para la producción de carne. Empleamos productos veterinarios fabricados por los principales laboratorios nacionales e internacionales. Es importante recalcar el trabajo del comité externo de asesores veterinarios, quienes visitan cada establecimiento mensualmente para controlar y acordar tareas.

Actualmente los establecimientos ganaderos se encuentran inscriptos oficialmente como campos de exportación, en base a las normativas de identificación y trazabilidad vigentes en el país. Los animales se encuentran identificados individualmente permitiendo el desarrollo de negocios especiales en este rubro.

Nuestro stock de ganado se organiza en actividades de cría y engorde. El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, el número de cabezas de ganado correspondiente a cada actividad.

Stock de Hacienda	FY2018	FY2017	FY2016
Hacienda de Cría	83.151	69.669	58.747
Hacienda de Invernada	10.440	9.692	11.126
Total Hacienda (cabezas)	83.151	79.361	69.873

Procuramos mejorar la producción y la calidad de la hacienda a fin de obtener un precio más alto por medio de la utilización de técnicas avanzadas de cría. Efectuamos cruzamientos entre nuestro ganado de raza Indica, Británica (Angus y Hereford) y Continental, a fin de obtener para nuestro rodeo características más adaptadas a la tierra en la que pasta. Para mejorar aún más la calidad de nuestro rodeo, planeamos continuar mejorando nuestras pasturas. Se prevé que dicha mejora resultará de la inversión permanente en semillas y fertilizantes para mejorar los pastos, el aumento del número de bebederos disponibles en las pasturas, y la adquisición de máquinas enrolladoras para cortar y enrollar el pasto para su almacenamiento.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Nuestro énfasis en el mejoramiento de la calidad de nuestro rodeo incluye asimismo el uso de tecnologías relacionadas con la sanidad. Observamos las normas nacionales de sanidad veterinaria, que incluyen análisis de laboratorio y vacunas destinadas a controlar y prevenir enfermedades en nuestro rodeo, en particular la fiebre aftosa.

Los costos directos de la producción ganadera consisten principalmente granos para la alimentación y suplementación, sanidad y personal, entre otros.

Resultados

A continuación, mostramos los resultados del segmento durante este año fiscal en comparación con el mismo período del año anterior:

en millones de Ps.	FY 2018	FY 2017	var a/a
Ingresos	339	207	63,8%
Costos	-297	-169	75,7%
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	98	91	7,7%
Ganancia bruta	140	129	8,5%
Ganancia operativa	53	64	-17,2%
Ganancia de la actividad	53	64	-17,2%

Leche

En diciembre de 2017 hemos decidido discontinuar nuestra actividad lechera desarrollada en el campo El Tigre en Argentina debido a las condiciones adversas del sector.

Producción Lechera	FY2018	FY2017	FY2016
Vacas en ordeño promedio diarias (cabezas)	880	1.472	1.951
Producción de Leche / Vaca en Ordeño / Día (lts)	24,55	24,68	21,82

Resultados

A continuación, mostramos los resultados del segmento durante este año fiscal en comparación con el mismo período de los dos últimos años:

en millones de Ps.	FY 2018	FY 2017	var a/a
Ingresos	91	97	-6,2%
Costos	-65	-86	-24,4%
Ganancia / (Pérdida) bruta	10	3	233,3%
Ganancia / (Pérdida) operativa	-	-7	-100,0%
Ganancia / (Pérdida) de la actividad	-	-7	-100,0%

Alquileres y Servicios Agropecuarios

Alquilamos campos propios a terceros para agricultura, ganadería y producción de semillas principalmente en dos tipos de campos. Por un lado, alquilamos nuestros campos bajo riego en San Luis (Santa Bárbara y La Gramilla) a productores de semillas o realizamos convenios de producción por el cual prestamos servicios de producción a semilleros. Estos campos tienen la cualidad de que sus suelos y las condiciones de la zona, acompañadas por la estabilidad en humedad provista por el riego, son ideales para una producción estable.

Por otro lado, cuando las condiciones de mercado lo permiten, alquilamos campos que fueron recientemente puestos en producción luego del desarrollo agrícola, de manera de reducir nuestro riesgo productivo al asegurar un arrendamiento fijo hasta que los nuevos campos lleguen a niveles de productividad estable.

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

Adicionalmente, en este segmento, incluimos el servicio de riego que le damos a los campos propios cuando los mismos son alquilados a terceros.

Resultados

A continuación, mostramos los resultados del segmento durante este año fiscal en comparación con el año anterior:

en millones de Ps.	FY 2018	FY 2017	var a/a
Ingresos	224	137	63,5%
Costos	-45	-26	73,1%
Ganancia bruta	179	111	61,3%
Ganancia operativa	161	102	57,8%
Ganancia del segmento	161	102	57,8%

3) Otros Segmentos

Agro-industrial

Este segmento consiste en la faena y procesamiento de carne en planta frigorífica. A través de nuestra subsidiaria Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A. ("Carnes Pampeanas"), poseemos una planta frigorífica de carne en Santa Rosa, provincia de La Pampa con una capacidad de faenar y procesar aproximadamente 9.600 cabezas de ganado por mes.

Durante los últimos años, la menor oferta de ganado ha afectado a la cadena de valor de la industria productora de carne, disminuyendo la capacidad utilizada de los frigoríficos. Esto ha puesto a varias plantas en una difícil situación para sostener sus operaciones por falta de rentabilidad y escasez de materia prima, nuestra inversión en Carnes Pampeanas no ha sido ajena a esta situación.

Resultados

A continuación, mostramos los resultados del segmento durante este año fiscal en comparación con el año anterior:

en millones de Ps.	FY2018	FY2017	var a/a
Ingresos	1.898	1.324	43,4%
Costos	-1.816	-1.303	39,4%
Ganancia bruta	82	21	290,5%
Pérdida operativa	-63	-111	-43,2%
Pérdida del segmento	-63	-111	-43,2%

Otros

Resultados

A continuación, mostramos los resultados del segmento "Otros" durante este año fiscal en comparación con el último año

en millones de Ps.	FY2018	FY2017	var a/a
Ingresos	580	394	47,2%
Costos	-452	-271	66,8%
Ganancia bruta	128	123	4,1%
Ganancia operativa	22	58	-62,1%
Ganancia del segmento	21	54	-61,1%

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Este segmento incluye parcialmente nuestra inversión en Futuros y Opciones (FyO) ya que la comercialización de granos se ve reflejado en el segmento granos.

Corporativo

Resultados

A continuación, mostramos los resultados del segmento “Corporativo” durante este año fiscal en comparación con el último año

en millones de Ps.	FY2018	FY2017	var a/a
Ingresos	-	-	-
Costos	-	-	-
Ganancia bruta	-	-	-
Gastos generales y administración	-89	-84	6,0%
Pérdida operativa	-89	-84	6,0%
Pérdida del segmento	-89	-84	6,0%

Futuros y Opciones.Com S.A. (FyO)

Futuros y Opciones.com tiene como actividad principal la comercialización de granos (corretaje de granos, acopio, futuros y opciones, consultoría, logística) y la venta de insumos, tanto propios como distribución de productos de terceros.

En lo que respecta al negocio de Granos, los ingresos crecieron fundamentados por el incremento del volumen facturado y en los precios en comparación al ejercicio anterior. Así como el negocio de Insumos creció un 50% respecto al ejercicio anterior, por el afianzamiento del negocio de especialidades nutricionales.

Durante el ejercicio se profundizó el análisis de los fondos disponibles de la empresa, generando ingresos financieros por las colocaciones financieras. Los ingresos financieros netos también se incrementaron favorablemente respecto al año anterior por el efecto de la devaluación.

Dentro de los objetivos para el próximo año cabe destacar que, en el área de Granos, se espera seguir creciendo al ritmo de los últimos años buscando liderar la comercialización de granos y diferenciándonos en los servicios brindados a los clientes. En Insumos los objetivos son consolidar la paleta de productos, incrementar las ventas, mejorar los márgenes y focalizar los negocios en la venta de especialidades nutricionales para el suelo. Y también, liderar el conocimiento sobre los mercados de granos, ser innovadores digitalmente y regionalizar el negocio.

Agrofy S.A.U.

Agrofy, del cual CRESUD posee en forma indirecta y a través de una subsidiaria el 35,17%, continuó posicionándose en 2018 como la plataforma líder online del agro, logrando en dos años que 5.000 empresas listen mas de 50.000 productos que son consultados por 1,2 millones compradores mensualmente en 10 rubros diferentes.

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

Portafolio de Propiedades

Al 30 de junio de 2018, somos propietarios, juntamente con nuestras subsidiarias, de 23 campos con un total de 612.230 hectáreas de tierra

El siguiente cuadro establece nuestra cartera de campos al 30 de junio de 2018:

Utilización de Campos propios y Concesionados al 30 de Junio de 2018									
Localidad	Provincia	Fecha de Adquisición	Superficie (has)	Actividad Principal	Ganadería (has)	Lanar (has)	Agricultura (has)	Ganado ⁽²⁾ (Cabezas)	
El Recreo	Recreo	Catamarca	May '95	12.395	Reserva				
Los Pozos	JV González	Salta	May '95	239.639	Ganadería/ Agricultura/ Reserva	43.419		14.697	47.489
San Nicolás ⁽¹⁾	Rosario	Santa Fe	May '97	1.431	Agricultura			1.409	
Las Playas ⁽¹⁾	Idiazabal	Cordoba	May '97	1.534	Agricultura			1.534	
La Gramilla/ Santa Bárbara	Merlo	San Luis	Nov '97	7.072	Agricultura Bajo Riego			4.711	
La Suiza	Villa Angela	Chaco	Jun '98	26.380	Agricultura/ Ganadería	17.419		3.464	11.354
El Tigre	Trenel	La Pampa	Abr '03	8.360	Agricultura	240		6.695	2.708
San Pedro	Concepción de Uruguay	Entre Rios	Sep '05	6.022	Agricultura			4.114	
8 De Julio/ Estancia Carmen	Puerto Deseado	Santa Cruz	May '07/ Sep '08	100.911	Lanar		85.000		
Cactus Argentina	Villa Mercedes	San Luis	Dic '97	171	Reserva	101			
Las Vertientes	Las Vertientes	Cordoba	-	4	Silo				
Las Londras	Santa Cruz	Bolivia	Nov '08	4.566	Agricultura			4.367	
San Rafael	Santa Cruz	Bolivia	Nov '08	2.969	Agricultura			2.824	
La Primavera	Santa Cruz	Bolivia	Jun '11	2.340	Agricultura			1.666	
Marangatu/Udra	Mariscal Estigarribia	Paraguay	Feb '09	59.490	Agricultura/ Reserva	3.733		7.263	4.553
Finca Mendoza	Lujan de Cuyo	Mendoza	Mar '11	270	Reserva				
Establecimiento Mendoza	Finca Lavalle	Mendoza	Nov'03	9	Reserva				
Jatoba	Jaborandi/BA	Brasil		30.981	Agricultura	5.005		15.887	8.319
Alto Taquari	Alto Taquari/MT	Brasil		5.394	Agricultura			3.687	
Araucaria	Mineiros/GO	Brasil		5.534	Agricultura			4.124	
Chaparral	Correntina/BA	Brasil		37.182	Agricultura			14.284	
Nova Buriti	Januária/MG	Brasil		24.211	Floresta				
Preferencia	Barreiras/BA	Brasil		17.799	Agricultura/Reserva	6.376			8.121
São José	São Raimundo das Mangabeiras/MA	Brasil		17.566	Agricultura			10.222	
Subtotal Propias				612.230		76.293	85.000	100.948	82.544
Agropecuaria Anta SA	Las Lajitas	Salta		132.000		1.404		24.244	6.584
Subtotal Concesión				132.000		1.404		24.244	6.584
Total				744.230		77.457	85.000	125.192	89.128

(1) Hectáreas en proporción a nuestra participación del 35,72% en Agro-Uranga S.A.

(2) No incluye ganado ovino ni ganado en campos vendidos o alquilados.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Argentina

El Recreo

El campo “El Recreo”, ubicado 970 kilómetros al noroeste de Buenos Aires, en la provincia de Catamarca, fue adquirido en mayo de 1995. Posee un clima semiárido y una precipitación anual no superior a 400 mm. El campo se mantiene como una reserva productiva.

Los Pozos

El campo “Los Pozos”, ubicado 1.600 kilómetros al noroeste de Buenos Aires, en la provincia de Salta, fue adquirido en mayo de 1995. Este campo está ubicado en una zona semiárida con una precipitación anual promedio de 500 mm. El área se encuentra naturalmente adaptada para la cría de ganado y las actividades forestales (postes y varillas), y ofrece potencial agrícola para cultivos de verano tales como sorgo y maíz, entre otros. En el ejercicio cerrado al 30 de junio de 2018 se utilizaron 14.697 hectáreas para la producción agrícola. Al 30 de junio de 2018, había en este campo 47.489 cabezas de ganado.

San Nicolás

El campo “San Nicolás” es un campo de 4.005 hectáreas de propiedad de Agro- Uranga S.A., ubicado en la Provincia de Santa Fe, aproximadamente a 45 kilómetros del Puerto de Rosario. Al 30 de junio de 2018 incluyendo la doble cosecha, se sembraron 6.236 hectáreas para la producción agrícola. El campo tiene dos plantas de silos con una capacidad de almacenamiento de 14.950 toneladas.

Las Playas

El campo “Las Playas” tiene una extensión de 4.294 hectáreas y es propiedad de Agro-Uranga S.A., se halla ubicado en la Provincia de Córdoba; y se utiliza para la producción agrícola. Al 30 de junio de 2018, el campo contaba con una superficie sembrada, incluyendo la doble cosecha, de 6.696 hectáreas destinadas a la producción de granos.

La Gramilla y Santa Bárbara.

Estos campos tienen una extensión de 7.072 hectáreas en el Valle de Conlara, en la provincia de San Luis. A diferencia de otras zonas de la Provincia de San Luis, este valle tiene un acuífero subterráneo de alta calidad que hace que los campos sean adecuados para la producción agrícola después de realizar inversiones en el desarrollo de terrenos, pozos y equipos de riego. Durante la campaña 2017/2018 se sembraron un total de 5.927 hectáreas, de las cuales 2.282 hectáreas fueron bajo la modalidad de contratos con productores de semillas. A su vez arrendamos 12 hectáreas a terceros. Las hectáreas restantes se destinan a reserva de tierras.

La Suiza

El campo “La Suiza” tiene al cierre del ejercicio una extensión de 26.380 hectáreas y se encuentra ubicado en Villa Ángela, en la provincia de Chaco. Está destinado a la cría de ganado. Al 30 de junio de 2018, “La Suiza” tenía un stock de aproximadamente 11.354 cabezas de ganado. Durante la campaña 2017/18 destinamos 4.286 ha. a la producción agrícola.

Con fecha 29 junio de 2018, Cresud firmó la escritura traslativa de dominio con una tercera parte no relacionada de una fracción de 10.000 hectáreas de actividad ganadera del establecimiento “La Suiza”. El monto total de la operación fue fijado en USD 10 millones, de los cuales se han cobrado a la fecha USD 3 millones. El saldo remanente de USD 7 millones, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se cobrará en 10 cuotas de igual monto finalizando en junio de 2023 y devengarán un interés del 4,5% anual sobre los saldos. La ganancia contable de la operación asciende a la suma aproximada de ARS 238 millones.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

El Tigre

El campo "El Tigre" fue comprado el 30 de abril de 2003 y tiene una superficie de 8.360 hectáreas. Se encuentra ubicado en la localidad de Trenel en la provincia de La Pampa. Al 30 de junio del 2018 destinaba 7.605 hectáreas a la producción agrícola, incluyendo el doble cultivo. Nuestra actividad lechera ha sido discontinuada en diciembre de 2017 debido a las condiciones adversas del sector, vendiendo todas las vacas en producción.

San Pedro

El campo "San Pedro" fue comprado el 1 de septiembre de 2005. Tiene una superficie de 6.022 hectáreas y está ubicado en el Departamento de Concepción del Uruguay, provincia de Entre Ríos, que se encuentra a unos 305 kilómetros al norte de Buenos Aires. Durante la campaña 2017/2018 destinamos, incluyendo la doble cosecha, 5.057 hectáreas para la producción agrícola.

8 de Julio y Estancia Carmen

El campo "8 de Julio" fue adquirido el 15 de mayo de 2007 y tiene una superficie de 90.000 hectáreas. Se encuentra ubicado en el Departamento de Deseado en la provincia de Santa Cruz. Por su extensa superficie, se trata de un campo con un excelente potencial para la producción ovina. Además, creemos que el campo tiene potencial para futuras actividades turísticas y recreativas, ya que el límite sudeste del campo está cortado por 20 kilómetros de costa. "Estancia Carmen" fue adquirido el 05 de septiembre de 2008 y tiene una superficie de 10.911 hectáreas. Se encuentra ubicado en la provincia de Santa Cruz, lindando con nuestro establecimiento 8 de Julio.

Cactus

El feed lot tiene una superficie de 171 hectáreas. Está ubicado en Villa Mercedes, provincia de San Luis. Dado a su grado de desarrollo urbano y su cercanía a la ciudad, se ha discontinuado la actividad de engorde a corral.

Las Vertientes

La planta de silos "Las Vertientes", con una superficie de 4 hectáreas y una capacidad de almacenamiento de 10.000 toneladas, se encuentra ubicada en Las Vertientes, Río Cuarto, en la provincia de Córdoba.

Finca Mendoza

Con fecha 2 de marzo de 2011, la Compañía ha adquirido, en condominio con la firma Zander Express S.A., un inmueble rural compuesto por trece fracciones de terreno ubicadas en el Distrito Perdriel, Departamento Luján de Cuyo, de la Provincia de Mendoza. Con esta adquisición, CRESUD resulta propietaria del 40% indiviso de todos y cada uno de los inmuebles y Zander Express S.A. del 60%. El precio total y convenido para esta operación ha sido de USD 4,0 millones, en consecuencia, a CRESUD le ha correspondido abonar la suma de USD 1,6 millones.

Con fecha 8 de junio de 2017 se firmó escritura traslativa de dominio por la venta de 262 ha. El precio total fue de USD 2,2 millones. El grupo ha reconocido una ganancia de ARS 11,8 como resultado de esta transacción.

Bolivia

Las Londras

El 22 de enero de 2009 se protocolizó el contrato por el boleto de compraventa del establecimiento "Las Londras", el mismo tiene una superficie de 4.566 hectáreas ubicadas en la provincia de Guarayos en la República de Bolivia. Durante la campaña 2017/2018 se destinó a la producción agrícola.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

San Rafael

Con fecha 19 de noviembre de 2008 se firmó la protocolización del contrato por el boleto de compraventa del establecimiento "San Rafael", ubicado en la provincia de Guarayos en la República de Bolivia. Tiene una superficie de 2.969 hectáreas que fueron destinadas durante la campaña 2017/2018 a la producción agrícola.

La Primavera

Con fecha 7 de junio de 2011 adquirimos el establecimiento "La Primavera" de una superficie de aproximadamente 2.340 has. Durante la campaña 2017/2018 se destinó a la producción agrícola

Brasil (a través de nuestra subsidiaria BrasilAgro)

Jatobá

Jatobá es un campo ubicado en la región nordeste del país, con un área total 30.981 hectáreas, de las cuales 15.887 hectáreas son agrícolas. Fue adquirido en marzo del 2007 por un valor de BRL 33 millones. Consideramos que su ubicación es muy ventajosa para el movimiento de los granos por su proximidad al Puerto de Candeias, en el Estado de Bahía.

Araucária

Araucaria es una estancia ubicada en el Municipio de Mineiros, en el Estado de Goiás, con una superficie total de 5.534 hectáreas, de las cuales 4.124 hectáreas son agrícolas que fue adquirido en el 2007 por un valor de BRL 70,4 millones. Anteriormente a nuestra compra, Araucária era destinada a la siembra de granos. La misma fue transformada y actualmente está plantado con caña de azúcar.

En mayo del 2013 fue vendida un área de 394 hectáreas, de las cuales 310 son agrícolas. El valor de la venta fue de BRL 10,3 millones. En mayo del 2014 se acordó una venta de 1.164 por un monto total de BRL 41.3 millones.

El 3 de mayo de 2018 se ha suscripto un boleto de compra-venta para la venta de una fracción de 956 hectáreas (660 productivas) por un precio de 1.208 bolsas de soja por hectárea o BRL 61,6 millones (BRL/ha 93.356). El Grupo ha reconocido una ganancia de ARS 226,2 como resultado de esta transacción.

En mayo de 2017 fue vendida una fracción de 1.360 hectáreas, de las cuales 918 son hectáreas desarrolladas y productivas. El precio de la venta es de 280 bolsas de soja por hectárea. Se ha reconocido una ganancia de ARS 37,4 como resultado de esta transacción.

En marzo de 2017 fue vendida una fracción de 274 hectáreas, de las cuales 196 son hectáreas desarrolladas y productivas. El precio de la venta es de 1.000 bolsas de soja por hectárea. Se ha reconocido una ganancia de ARS 29,9 como resultado de esta transacción.

Alto Taquari

Se encuentra ubicado en el Municipio de Alto Taquari, Estado de Mato Grosso, con una superficie total de 5.394 hectáreas, de las cuales 3.687 ha. Se destinan a la actividad agrícola. El establecimiento fue adquirido en agosto de 2007 por un valor de BRL 33,2 millones. Anteriormente a nuestra compra este establecimiento era explotado para la producción agrícola y ganadera. Tras su transformación está siendo explotada con caña de azúcar.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Chaparral

Chaparral es una estancia que tiene una superficie total de 37.182 hectáreas de las cuales 14.284 se dedican a la agricultura. Se encuentra ubicado en el Municipio de Correntina, Estado de Bahía. El establecimiento fue adquirido en noviembre de 2007 por un valor de BRL 47,9 millones.

Nova Buriti

Situada en el Municipio de Januária, Estado de Minas Gerais, con una superficie de 24.211 hectáreas. Nova Buriti fue adquirida en diciembre del 2007 por un valor de BRL 21,6 millones. Se encuentra localizado en la región sudeste de Brasil y se encuentra próximo a las grandes industrias de arrabio. Actualmente, se encuentra en proceso de la obtención de las licencias ambientales requeridas para comenzar su explotación.

Preferência

Preferência se sitúa en el Municipio de Barreiras, en el Estado de Bahia, con una superficie total de 17.799 hectáreas, de las cuales 6.376 son destinadas a la actividad agrícola. Fue adquirido por un valor de BRL 9,6 millones en septiembre del 2008. El establecimiento está siendo transformado en área de pastaje y posteriormente se desarrollará para ser utilizado en la actividad agrícola.

São José

Situado en São Raimundo das Mangabeiras, en el estado de Maranhão. Con una superficie total de 17.566 hectáreas, de las cuales 10.222 son destinadas a la actividad agrícola. Fue adquirido por un valor de BRL 100 millones en febrero de 2017.

Paraguay (a través de nuestra subsidiaria BrasilAgro)

Marangatu/Udra

CRESUD posee a través de BrasilAgro el establecimiento “Marangatú/UDRA” situados en Mariscal José Félix Estigarribia, Dpto. de Boquerón, Chaco Paraguayo, República del Paraguay las cuales totalizan 59.490 hectáreas, de las cuales 7.263 hectáreas han sido destinadas a la actividad agrícola y 3.733 ha. a ganadería.

Silos

Al 30 de junio de 2018, teníamos una capacidad de almacenamiento aproximada de 25.620 toneladas (incluyendo el 35,723% de la capacidad de almacenamiento por 14.950 toneladas disponibles en Agro-Uranga S.A.).

El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, nuestras instalaciones de almacenamiento:

	2018 ⁽²⁾	2017 ⁽²⁾	2016 ⁽²⁾	2015 ⁽²⁾	2014 ⁽²⁾
Las Vertientes ⁽¹⁾	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
San Nicolás ⁽¹⁾	5.341	5.341	5.341	5.341	5.341
BrasilAgro	10.279	10.279	10.279	10.279	90.200
Total	25.620	25.620	25.620	25.620	105.541

(1) De nuestra propiedad a través de Agro-Uranga S.A. (que representa el 35,723% de la capacidad).

(2) Incluye Brasilagro

Competencia

El sector agrícola-ganadero es un mercado altamente competitivo con gran cantidad de productores. Somos uno de los productores líderes en la Argentina y la región, pero no obstante ello, si se compara el porcentaje de su producción con la producción total del país, nuestra producción resulta extremadamente baja, dado que el mercado agropecuario

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

está muy atomizado. Nuestra posición líder mejora nuestro poder de negociación con proveedores y clientes, y por lo general en la región obtenemos descuentos por la adquisición de insumos y un precio superior en nuestras ventas.

Históricamente, han existido pocas empresas que compitan por la adquisición y alquiler de campos con el fin de obtener beneficios de la valorización de capital de la tierra y optimizar los rendimientos de las distintas actividades comerciales. No obstante, prevemos la posibilidad de que nuevas compañías, entre ellas algunas internacionales, se conviertan en participantes activos en la adquisición de campos y el alquiler de tierra sembrada, lo que incorporaría nuevos competidores al mercado en los próximos años.

Estacionalidad

Al igual que con cualquier empresa del sector agroindustrial, nuestras operaciones comerciales son predominantemente estacionales por naturaleza. La cosecha y venta de granos (maíz, soja y girasol) en general tiene lugar entre los meses de febrero y junio. El trigo se cosecha de diciembre a enero. A nivel de nuestro mercado internacional en Bolivia, las condiciones climáticas permiten una doble instancia de producción de soja, maíz y sorgo, por lo que estos cultivos se cosechan en los meses de abril y octubre, mientras que el trigo y el girasol se cosechan durante los meses de agosto y septiembre respectivamente. Otros segmentos de nuestra actividad, tales como nuestras ventas de ganado y nuestras actividades forestales, tienden a ser más sucesivas que estacionales por naturaleza. Sin embargo, la producción de carne en general es más alta durante el segundo trimestre, cuando las condiciones de pastura son más favorables. En consecuencia, es posible que los resultados varíen significativamente de un trimestre a otro.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Regulación y Supervisión de Gobierno de nuestro Negocio Agrícola

Contratos Agrícolas y de Cría de Ganado

Los contratos relacionados con las actividades agrícolas y de cría de ganado están regulados por la ley argentina, el Código Civil y Comercial de la Nación y las costumbres locales.

De acuerdo con la Ley N° 13.246 y las reformas efectuadas por la Ley N° 22.298, todos los contratos de locación relacionados con inmuebles y terrenos rurales (arrendamientos) deben tener una duración mínima de 3 años, a excepción de aquellos suscriptos en carácter de “accidental” según el art 39, inc.a) de la Ley N° 13.246. Ante el deceso del locatario, el contrato puede mantenerse vigente con sus sucesores. En caso de uso inadecuado del terreno por parte del locatario o en caso de incumplimiento del pago del alquiler, el propietario del terreno puede iniciar una acción de desalojo.

La Ley N° 13.246, reformada por Ley N° 22.298, también regula los contratos de aparcería de conformidad con los cuales una de las partes suministra a la otra animales o terrenos con el objeto de distribuir beneficios entre las partes. Estos contratos exigen un plazo mínimo de duración de 3 años, aunque también aplica la regla del art. 39 sobre los contratos accidentales por menor plazo.. El contrato no podrá cederse bajo ninguna circunstancia sin acuerdo expreso de partes. En el supuesto de fallecimiento, incapacidad o imposibilidad del locatario, el contrato podrá rescindirse.

Control de Calidad de los Granos y el Ganado

La calidad de los granos y las medidas de sanidad del ganado están reguladas y controladas por el Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria, que es una entidad dentro de la órbita del Ministerio de Agroindustria que supervisa las actividades agrícolas y de sanidad animal.

La ley argentina establece que las marcas realizadas al ganado se deben registrar ante cada registro provincial y no pueden existir marcas iguales en la misma provincia.

Venta y Transporte de Ganado

Si bien la venta de ganado no está específicamente regulada, se aplican las disposiciones contractuales generales. Además, cada provincia tiene su propio código rural que regula la venta de ganado.

La ley argentina establece que el transporte de ganado es lícito únicamente cuando se realiza con el respectivo certificado que especifica la información correspondiente acerca del ganado. La información requerida para el certificado es establecida por las diferentes reglamentaciones provinciales, los tratados interprovinciales y las reglamentaciones emitidas por el Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria.

Restricciones a la Exportación de Carne

Además, la Secretaría de Agricultura Ganadería, Pesca y Alimentos de Argentina, un ente dentro de la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, supervisa las actividades agrícolas y de sanidad animal.

La Secretaría de Agricultura Ganadería, Pesca y Alimentos está a cargo de la distribución en Argentina de la cuota regular anual de cortes enfriados, deshuesados de primera calidad, o “Cuota Hilton”. El destino de la Cuota Hilton es la Unión Europea.

La Secretaría de Agricultura Ganadería, Pesca y Alimentos otorgó a nuestra subsidiaria Sociedad Anónima Carnes Pampeanas una cuota de exportación de hasta 1.300 toneladas de carne en virtud de la Cuota Hilton para el período julio 2016-junio 2017

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Medio ambiente

El desarrollo de nuestras actividades relacionadas con el Negocio Agropecuario depende de una serie de leyes y regulaciones nacionales, provinciales y municipales relacionadas con la protección del ambiente.

Podríamos ser objeto de sanciones penales y administrativas, además de ser obligados a remediar el ambiente e indemnizar a terceros por los posibles daños ocasionados por la falta de cumplimiento de dichas leyes y reglamentaciones. Según el Código Penal todo aquél (incluidos Directores, funcionarios y administradores de sociedades) que comete un delito contra la salud pública, tal como el envenenamiento o la adulteración de modo peligroso del agua, alimentos o medicinas destinados al uso público y la venta de productos que son peligrosos para la salud, sin la correspondiente advertencia, podrá ser objeto de multa, pena de prisión o ambas. Algunos tribunales han aplicado estas disposiciones del Código Penal para sancionar el vertido de sustancias peligrosas para la salud humana. A nivel administrativo, las sanciones varían desde apercibimientos y multas a la suspensión total o parcial de las actividades, lo que puede incluir la revocación o anulación de beneficios impositivos, así como también la cancelación o interrupción de líneas de crédito otorgadas por bancos estatales, además de la prohibición de celebrar contratos con organismos públicos.

La legislación forestal de la Argentina prohíbe la devastación de bosques y tierra forestal, así como también el uso irracional de productos forestales. Los propietarios de tierras, arrendatarios y titulares de bosques naturales requieren la autorización de la autoridad forestal competente para el cultivo de la tierra forestal. La legislación también promueve la formación y conservación de bosques naturales en propiedades utilizadas para la agricultura y ganadería.

Al 30 de junio de 2015, teníamos reservas de tierra de 356.943 hectáreas propias localizadas en áreas sub-utilizadas en las que la producción agrícola no se encuentra desarrollada en todo su potencial. A su vez, contamos con 107.584 hectáreas en concesión de reserva para futuros desarrollos. Consideramos que se encuentran disponibles herramientas tecnológicas para mejorar la productividad de dicha tierra e incrementar su valor de largo plazo. No obstante, regulaciones existentes o futuras podrían impedirnos desarrollar nuestras reservas de tierra, exigiéndonos mantener una porción de las mismas como reservas de tierra no productivas.

Conforme a la legislación vigente, hemos iniciado trámites para la aprobación del desarrollo, en etapas subsiguientes, de hectáreas de reservas de tierra, habiendo sido autorizados a desarrollarlas parcialmente y a mantener otras áreas como reservas de tierra. No podemos asegurar que las hectáreas cuya aprobación se encuentra pendiente serán aprobadas, y en caso afirmativo, cuál será el índice de aprobaciones en el futuro. Tenemos la intención de utilizar organismos genéticamente modificados en nuestras actividades agrícolas. En la Argentina, el desarrollo de organismos genéticamente modificados se encuentra sujeto a leyes y regulaciones especiales, así como también a autorizaciones especiales.

El 28 de noviembre de 2007, el Congreso Nacional aprobó la ley conocida como Ley de Bosques que establece presupuestos mínimos de conservación de los bosques nativos e incorpora, gastos provinciales mínimos para promover la protección, restitución, conservación y uso sustentable de los bosques nativos. La Ley de Bosques impide a los dueños de tierras, incluyendo bosques nativos deforestar o convertir áreas forestadas en terrenos no forestados para otros usos comerciales sin el permiso previo de cada gobierno local que confiere dicho permiso y requiere la confección, evaluación y aprobación de un informe de impacto ambiental. La Ley de Bosques además establece que cada provincia debe adoptar su propia legislación y su mapa de ordenamiento regional en el plazo de un año. Durante el tiempo que requiera dicha implementación provincial, no se autorizarán nuevos desmontes. Además, la Ley de Bosques también establece una política nacional para el uso sustentable de bosques nativos e incorpora el reconocimiento de las comunidades originarias que pretende brindar derechos de uso preferenciales a las comunidades aborígenes y agrícolas que residen en las cercanías de dicho bosque. En este caso, la autoridad provincial pertinente no podrá otorgar permisos sin las audiencias públicas formales y el consentimiento escrito de tales comunidades.

Adicionalmente, las Normas de la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) establecen para las sociedades con oferta pública que contemplan en su objeto social actividades consideradas como riesgosas para el ambiente, que deberán

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

mantener informados a los accionistas, inversores y al público en general sobre el cumplimiento de la normativa ambiental vigente y los riesgos inherentes a tales actividades para una razonable ponderación de tales riesgos.

Nuestras actividades están sujetas a un número de regulaciones nacionales, provinciales y municipales en materia ambiental. El artículo 41 de la Constitución Nacional, modificada en 1994, establece que todos los habitantes de la Argentina tienen el derecho a un ambiente saludable y balanceado apto para el desarrollo humano y la obligación de preservarlo. El daño ambiental impone la obligación principal de repararlo conforme la normativa aplicable. Las autoridades deben proteger este derecho, el uso racional de los derechos naturales, la preservación del patrimonio natural y cultural y la biodiversidad, y deberán proveer para lograr la información y educación ambiental. El Gobierno Nacional deberá establecer estándares mínimos para la protección ambiental y los Gobiernos Provinciales y Municipales deberán fijar los estándares específicos y las normas regulatorias correspondientes.

El 6 de noviembre de 2009, el Congreso de la Nación dictó la Ley 25.675. Esta ley regula los estándares mínimos para alcanzar un ambiente sustentable y la preservación y protección de la biodiversidad y establece las metas de política ambiental. Más aun, la Ley 25.675 establece las actividades que estarán sometidas a procedimientos de análisis de impacto ambiental y los requisitos que se exigirán a los mismos. Además, la Ley establece los deberes y obligaciones que se dispararan ante cualquier daño al ambiente y establece la obligación de restaurarlo a su antigua condición o, de no ser posible ello, el pago de la indemnización correspondiente. La Ley también impulsa la educación ambiental y establece ciertas obligaciones mínimas a ser cumplidas por las personas humanas y jurídicas.

Locaciones

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

Actualmente, la ley Argentina no regula de forma específica 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 sus centros comerciales.

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

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

Aumento del canon locativo

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

Limitaciones a los términos de la locación

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

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Derecho de resolución anticipada

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

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

Otros

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

Desarrollo y Utilización del Terreno

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

Código de Edificación de la Ciudad Autónoma 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.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

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
- impongán la inversión de la carga de la prueba en perjuicio del consumidor.

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

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

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

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

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

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 llave, adquisiciones de bienes o derechos sobre acciones, capital u otros valores convertibles, u operaciones similares por las cuales el comprador adquiere el control o tiene influencia significativa en una sociedad son consideradas una concentración económica. Cuando una concentración económica involucra a una o más sociedades que exceden el volumen de ventas acumuladas de \$200,0 millones en Argentina, en ese caso la concentración respectiva debe ser remitida a la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (en

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

adelante, la "CNDC") para su autorización. La solicitud de autorización puede ser presentada con anterioridad a la operación o dentro de una semana de finiquitada la misma.

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

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

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

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones (a través de nuestra subsidiaria IRSA)

Hemos definido la apertura entre Centro de Operaciones en Argentina y Centro de Operaciones en Israel para nuestra subsidiaria IRSA Inversiones y Representaciones S.A. 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 y DIC.

Al 30 de junio de 2018, nuestra inversión en acciones ordinarias de IRSA asciende al 63,74%.

La información a continuación corresponde a los datos de los segmentos extractados de la Memoria y Estados Financieros de nuestra subsidiaria IRSA Inversiones y Representaciones S.A. al 30 de junio de 2018.

Las cifras de ingresos para el ejercicio 2018 consignadas en los distintos cuadros corresponden al período de doce meses relevado en los Estados Financieros de IRSA.

DESCRIPCION DE LAS PRINCIPALES OPERACIONES

Centro de Operaciones Argentina

Segmento Centros Comerciales

Al 30 de junio de 2018, 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 344.025 m² de ABL (excluyendo ciertos espacios ocupados por hipermercados, los cuales no son nuestros locatarios). Las ventas totales de los locatarios de nuestros centros comerciales, según datos informados por los comercios, fueron de Ps. 43.130 millones para el ejercicio fiscal de 2018 y de Ps. 34.428 millones para el ejercicio fiscal 2017, lo cual implica un incremento del 25,3%. 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.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

El siguiente cuadro muestra cierta información sobre los centros comerciales que poseemos al 30 de junio de 2018:

	Fecha de apertura	Ubicación	Área bruta locativa m ² (1)	Locales	Ocupación (2)	Participación IRSA CP (3)
Alto Palermo	dic-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.648	136	99,5%	100%
Abasto Shopping ⁽⁴⁾	nov-99	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.796	170	99,1%	100%
Alto Avellaneda	dic-97	Provincia de Buenos Aires	38.422	132	98,9%	100%
Alcorta Shopping	jun-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.746	114	99,8%	100%
Patio Bullrich	oct-98	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.397	86	97,1%	100%
Buenos Aires Design	nov-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	13.735	62	96,1%	53,70%
Dot Baires Shopping	may-09	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	49.407	157	99,5%	80%
Soleil	jul-10	Provincia de Buenos Aires	15.214	79	97,7%	100%
Distrito Arcos ⁽⁵⁾	Dec-14	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.169	68	99,7%	90,00%
Alto Noa Shopping	mar-95	Salta	19.063	88	96,8%	100%
Alto Rosario Shopping ⁽⁵⁾	nov-04	Santa Fe	33.358	141	99,5%	100%
Mendoza Plaza Shopping	Dec-94	Mendoza	42.867	141	98,3%	100%
Córdoba Shopping	Dec-06	Córdoba	15.276	105	100,0%	100%
La Ribera Shopping	Aug-11	Santa Fe	10.530	68	94,9%	50%
Alto Comahue ⁽⁶⁾	mar-15	Neuquén ⁽⁶⁾	9.397	99	94,4%	99,10%
Patio Olmos ⁽⁷⁾	sep-15	Córdoba				
Total			344.025	1.646	98,5%	

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

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

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

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

(5) Apertura 18 de diciembre de 2014.

(6) Apertura 17 de marzo de 2015.

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

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

(\$ miles)	2018	2017	2016
Abasto	619.216	542.219	403.231
Alto Palermo	612.231	507.048	413.815
Alto Avellaneda	425.835	343.930	279.949
Alcorta Shopping	295.145	238.355	193.959
Patio Bullrich	169.028	145.803	123.395
Alto Noa	110.981	88.515	75.724
Buenos Aires Design	65.593	55.837	47.160
Mendoza Plaza	177.865	148.239	124.118
Alto Rosario	294.709	247.190	189.335
Córdoba Shopping –Villa Cabrera	108.422	87.752	70.302
Dot Baires Shopping	414.271	332.968	271.411
Soleil Premium Outlet	154.281	115.468	84.615
La Ribera Shopping	36.263	28.293	21.884
Distrito Arcos ⁽¹⁾	206.659	120.351	81.252
Alto Comahue ⁽²⁾	109.891	58.164	49.611
Patio Olmos ⁽⁴⁾			
Total ⁽³⁾	3.800.390	3.060.134	2.429.763

(1) Apertura 18 de diciembre de 2014.

(2) Apertura 17 de marzo de 2015.

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

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

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

Ventas Minoristas de los Locatarios ⁽¹⁾

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

(\$ millones)	2018	2017	2016
Alto Palermo	5.034	4.169	3.499
Abasto Shopping	5.674	4.604	4.043
Alto Avellaneda	5.459	4.344	3.776
Alcorta Shopping	2.754	2.207	1.899
Patio Bullrich	1.526	1.236	1.061
Buenos Aires Design	701	537	414
Dot Baires Shopping	4.701	3.748	3.254
Soleil	2.224	1.726	1.282
Distrito Arcos	1.831	1.455	962
Alto Noa Shopping	1.983	1.587	1.325
Alto Rosario Shopping	4.085	3.175	2.627
Mendoza Plaza Shopping	3.441	2.734	2.369
Córdoba Shopping	1.405	1.178	991
La Ribera Shopping	1.030	771	634
Alto Comahue	1.282	954	717
Patio Olmos ⁽⁴⁾			
Total de ventas	43.130	34.426	28.854

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

(2) 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

Segmento Oficinas y Otros

Nos ocupamos de la adquisición, desarrollo y administración de edificios de oficinas y otros inmuebles de alquiler en la Argentina. En diciembre de 2014, adquirimos 83.789 metros cuadrados del portfolio de oficinas Premium de nuestra controlante IRSA, incluyendo el Edificio República, Bouchard 710, Della Paolera 265, Intercontinental Plaza, Suipacha 652 y la reserva de tierra "Intercontinental II" con potencial para desarrollar 19.600 metros cuadrados. En junio de 2017 se adquirió el edificio Phillips, lindero al centro comercial DOT Baires, incorporando 7.755 metros cuadrados de clase B. De esta manera consolidamos a través de la Compañía un vehículo cuyo principal objetivo es el desarrollo y operación de propiedades comerciales de renta en la Argentina.

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

Propiedades

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

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

(1) Corresponde al total de la superficie alquilable de cada inmueble al 30 de junio de 2018. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.

(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable al 30 de junio de 2018.

(3) Se computaron los contratos vigentes al 30 de junio de 2018 en cada propiedad.

(4) Corresponde al total de alquileres consolidados.

(5) A través de IRSA CP.

(6) A través de Quality Invest S.A.

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

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

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

(1) Metros cuadrados alquilados según contratos vigentes al 30 de junio de 2018 y 2017 sobre el área bruta locativa de las oficinas en los mismos períodos. La siguiente tabla muestra el ingreso promedio anual por metro cuadrado para nuestras oficinas durante los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016.

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

(\$/m ²)	Ingreso anual promedio por metro cuadrado ⁽¹⁾		
	2018 ⁽¹⁾	2017 ⁽¹⁾	2016 ⁽¹⁾
Oficinas			
Intercontinental Plaza	5.970	4.853	4.291
Bouchard 710	8.068	5.692	4.539
Libertador 498	-	9.739	10.464
Suipacha 652/64	2.933	2.617	1.961
Torre Bankboston	5.838	5.345	3.778
Edificio República	6.353	5.671	3.615
Dot Building	5.685	4.463	2.778
Philips	2.104		

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

Segmento Hoteles

Durante el ejercicio 2018 mantuvimos nuestra participación del 76,34% en el hotel Intercontinental, del 80,00% en el hotel Sheraton Libertador y del 50,00% en el Llao Llao.

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

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

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

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

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

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

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

Segmento Ventas y Desarrollo

Inmuebles de Desarrollo para Viviendas

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

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

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

	Participación IRSA CP	Fecha de Adquisición	Superficie del terreno (m2)	Superficie construíble (m2)	ABL (m2)	Superficie vendible (m2)	Valor Libros (mm de ARS)
INTANGIBLES - PERMUTAS							
Beruti (Astor Palermo) - CABA	100%	24/6/2008	-	-	-	229	151
CONIL - Güemes 836 – Mz. 99 y Güemes 902 – Mz. 95 y Locales Comerciales - Buenos Aires	100%	19/7/1996	-	-	847	58	46
Total Intangibles (Residencial)			-	-	847	287	197
RESERVAS DE TIERRA							
Polo Dot edificio U - CABA	80%	29/6/2006	5.273	32.000	32.000	-	674
Catalinas - CABA	100%	26/5/2010	3.648	58.100	16.012	-	645
Subtotal Oficinas			8.921	90.100	48.012		1.319
Total en Desarrollo			8.921	90.100	48.012		1.319
UOM Luján - Buenos Aires	100%	31/5/2008	1.160.000	464.000	-	-	305
Predio San Martín (Ex Nobleza Piccardo) - Buenos Aires	50%	31/5/2011	159.995	500.000	-	-	1.406
La Plata - Gran Buenos Aires	100%	22/3/2018	78.614	116.552	-	-	219
Subtotal Usos Mixtos			1.398.609	1.080.552	-	-	1.930
Espacio Aéreo Coto Abasto - CABA ⁽²⁾	100%	24/9/1997	-	21.536	-	15.831	274
Linderos Córdoba Shopping - Córdoba ⁽²⁾	100%	6/5/2015	8.000	13.500	-	2.160	13
Neuquén - Parcela Viviendas - Neuquén ⁽²⁾	100%	6/7/1999	13.000	18.000	-	18.000	67
Subtotal Residencial			21.000	53.036	-	35.991	355
Terreno Caballito - CABA	100%	20/1/1999	23.791	68.000	30.000	-	376
Terreno Tucumán - Tucumán ⁽³⁾	100%	15/3/2010	18.620	10.000	10.000	-	-
Terreno Paraná - Entre Ríos ⁽³⁾	100%	12/8/2010	10.022	5.000	5.000	-	-
Subtotal Retail			52.433	83.000	45.000	-	376
Polo Dot - Oficinas 2 y 3 - CABA	80%	28/11/2006	12.800	44.957	33.485	-	808
Intercontinental Plaza II - CABA	100%	28/2/1998	6.135	19.598	19.598	-	351
Linderos Córdoba Shopping - Córdoba ⁽²⁾	100%	6/5/2015	2.800	5.000	5.000	-	7
Subtotal Oficinas			21.735	69.555	58.083	-	1.167
Total Futuros Desarrollos			1.493.777	1.286.143	103.083	35.991	3.828
Otras Reservas de Tierra⁽¹⁾			1.899		7.297	262	182
Total Reservas de Tierra			1.504.597	1.376.243	158.392	36.253	5.329

(1) Incluye Zelaya 3102-3103, Chanta IV, Anchorena 665 y Condominios del Alto II

(2) Estos terrenos están clasificados como Propiedad para la Venta, por lo tanto, su valor se mantiene a costo histórico. El resto de los terrenos están clasificados como Propiedades de Inversión, valuados a valor de mercado.

(3) Pendientes de escrituración sujeta a determinadas condiciones

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

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

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

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

	Participación IRSA	Fecha de Adquisición	Superficie del terreno (m2)	Superficie construible (m2)	ABL (m2)	Superficie vendible (m2)	Valor Libros (mm de ARS)
INTANGIBLES - PERMUTAS							
Pereiraola (Greenville) - Buenos Aires	100%	21/4/2010	-	-	-	35.239	107
Zetol - Uruguay	90%	1/6/2009	-	-	-	64.080	518
Vista al Muelle - Uruguay	90%	1/6/2009	-	-	-	60.360	467
Total Intangibles (Residencial)			-	-	-	159.679	1.092
RESERVAS DE TIERRA							
Catalinas - CABA	100%	26/5/2010	3.648	14.820	14.820	-	583
Subtotal Oficinas			3.648	14.820	14.820	-	583
Total en Desarrollo			3.648	14.820	14.820	-	583
La Adela - Buenos Aires	100%	1/8/2014	9.878.069	3.951.227	-	-	433
Puerto Retiro – CABA ⁽²⁾	50%	18/5/1997	82.051	246.153	-	-	40
Solares Santa María - CABA	100%	10/7/1997	716.058	716.058	-	-	6.498
Subtotal Usos Mixtos			10.676.178	4.913.438	-	-	6.971
Caballito Manzana 35 - CABA	100%	22/10/1998	9.879	-	-	57.192	459
Subtotal Residencial			9.879	-	-	57.192	459
Total Futuros Desarrollos			10.686.057	4.913.438	-	57.192	7.431
Otras Reservas de Tierra⁽¹⁾			6.932.987	-	-	4.713	687
Total Reservas de Tierra			17.622.692	4.928.258	14.820	61.905	8.702
Total Reservas de Tierra IRSA + IRSA CP proporcional			18.921.761	6.116.506	151.576	93.206	13.298

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

(2) Este terreno mantiene su valor a costo histórico

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Segmento Internacional

Edificio Lipstick, Nueva York, Estados Unidos

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

Al 30 de junio de 2018, el edificio estaba ocupado en un 96,9% de su superficie generando una renta promedio de US\$/m² 77,5.

Lipstick	Jun-18	Jun-17	Var a/a
Area Bruta Locativa (m2)	58.092	58.094	-
Ocupación	96,9%	95,2%	1,7 p.p
Renta (US\$/m2)	77,5	69,2	12,0%

Durante 2018 hemos refinanciado exitosamente la deuda del edificio "Lipstick" reduciéndola de USD 113 millones a USD 53 millones, extendiendo el plazo al 30 de abril de 2020 y reduciendo la tasa de interés del préstamo de Libor + 4% a Libor + 2%. Nuestro principal desafío a futuro será seguir optimizando su estructura de financiamiento y lograr ocupar los m2 que liberará su principal locatario, Latham & Watkins, en el ejercicio 2021.

Inversión en Condor Hospitality Trust

Mantenemos nuestra inversión en el REIT hotelero Condor Hospitality Trust (NYSE:CDOR), a través principalmente de nuestra subsidiaria Real Estate Investment Group VII L.P ("REIG VII"), de la cual poseemos un un 100%. Condor es un REIT listado en Nasdaq y se focaliza en hoteles de categoría media en diversos estados de los Estados Unidos de Norteamérica, los cuales son operados por diversos operadores y franquicias.

La estrategia de inversión de Condor es constituir un portfolio de premium branded, select service hotels dentro de las 100 Áreas Estadísticas Metropolitanas ("MSA") principales con un enfoque particular en el rango de MSA 20 a 60. Desde el inicio de la reconversión del portfolio de hoteles en 2015, Condor ha adquirido 14 hoteles select service de alta calidad en sus mercados objetivo por un precio total de compra de \$277 millones aproximadamente. Además, durante este tiempo, ha vendido 53 legacy assets por un valor total de \$161 millones aproximadamente.

Al 30 de junio de 2018 el Grupo era tenedor de 2.245.100 acciones ordinarias de Condor representativas de aproximadamente 18,9% del capital social y votos de la sociedad. Asimismo, era titular de 325.752 acciones preferidas serie E, y mantiene un promissory note convertible en 64.964 acciones ordinarias (a razón de US\$ 10,4 por acción).

Segmento Financieros y Otros:

Nuestra Inversión en Banco Hipotecario

Al 30 de junio de 2018, 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 64 sucursales en las 23 provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 15 puntos de venta adicionales a lo largo de la Argentina. Además, su subsidiaria Tarshop SA cuenta con 24 oficinas de venta.

Banco Hipotecario es un banco comercial inclusivo que brinda servicios de banca universal ofreciendo una amplia variedad de productos y actividades bancarias, incluyendo una amplia gama de préstamos personales y corporativos, depósitos, tarjetas de crédito y débito, y servicios financieros relacionados a particulares, pequeñas y medianas

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

empresas (“PyME”) y grandes empresas. Al 28 de febrero de 2018, Banco Hipotecario ocupaba el decimoprimer lugar entre los bancos privados del sistema financiero argentino en términos de activos totales y décimo lugar en términos de préstamos. Al 30 de junio de 2018, el patrimonio neto de Banco Hipotecario era de \$8.719,2 millones, sus activos consolidados eran de \$ 81.717 millones, y su resultado neto para el período de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 fue \$ 1.593,0 millones. Desde 1999, las acciones de Banco Hipotecario cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en Argentina, y desde 2006 tiene un programa de nivel I de ADR.

La estrategia de negocio de Banco Hipotecario es continuar diversificando su cartera de préstamos, han incrementado los préstamos no-hipotecarios de \$ 14.845,9 millones al 31 de diciembre de 2014, a \$ 17.944,7 millones al 31 de diciembre de 2015, a \$ 24.305,4 millones al 31 de diciembre de 2016, a \$ 35.810,7 millones al 31 de diciembre de 2017 y a \$ 41.797,0 millones al 30 de junio de 2018, incrementando la participación sobre el total de su cartera de préstamos al sector privado no financiero (sin contar créditos hipotecarios) del 31 de diciembre de 2014 al 30 de junio de 2018 de 84,1% al 90,6%, respectivamente. Los préstamos en situación irregular sobre el total de su cartera representaban el 4,5% al 30 de junio de 2018.

También, Banco Hipotecario ha diversificado sus fuentes de fondeo mediante el desarrollo de su presencia en el mercado de capitales local e internacional, así como también incrementando su base de depósitos. Su deuda financiera en el total del fondeo era de 53,5% al 30 de junio de 2018.

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

Con fecha 09 de abril de 2018 el Banco Hipotecario aprobó la distribución de un dividendo en efectivo de ARS 200 millones, los cuales fueron puestos a disposición el día 23 de abril de 2018. La sociedad ha recibido la suma de ARS 59,8 millones correspondiente con su participación accionaria.

Centro de Operaciones de Israel

Inversión en IDB Development Corporation y Discount Investment Corporation (“DIC”)

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

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

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

Resultados del Segmento

En el siguiente cuadro se expresan los resultados de nuestro Centro de Operaciones de Israel por el período consolidado de 12 meses terminado el 30 de junio de 2018 y 2017.

Centro de Operaciones Israel (ARS Millones)

30 de junio de 2018							
Centro de Operaciones Israel							
	Bienes raíces	Supermercados	Telecomunicaciones	Seguros	Corporativo	Otros	Total
Ingresos	6.180	60.470	19.347	-	-	583	86.580
Costos	(2.619)	(44.563)	(13.899)	-	-	(314)	(61.395)
Ganancia bruta	3.561	15.907	5.448	-	-	269	25.185
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	1.996	164	-	-	-	-	2.160
Gastos generales y de administración	(363)	(878)	(1.810)	-	(374)	(445)	(3.870)
Gastos de comercialización	(115)	(12.749)	(3.974)	-	-	(148)	(16.986)
Otros resultados operativos, netos	98	(177)	140	-	434	(28)	467
Ganancia / (pérdida) operativa	5.177	2.267	(196)	-	60	(352)	6.956
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	167	20	-	-	-	(230)	(43)
Ganancia / (pérdida) del segmento	5.344	2.287	(196)	-	60	(582)	6.913
Activos reportables	134.038	13.304	49.797	12.254	21.231	36.178	266.802
Pasivos reportables	(104.202)	-	(38.804)	(1.214)	(68.574)	(2.658)	(215.452)
Activos reportables, netos	29.836	13.304	10.993	11.040	(47.343)	33.520	51.350
30 de junio de 2017							
Centro de Operaciones Israel							
	Bienes raíces	Supermercados	Telecomunicaciones	Seguros	Corporativo	Otros	Total
Ingresos	4.918	47.277	15.964	-	-	263	68.422
Costos	(2.333)	(35.432)	(11.183)	-	-	(162)	(49.110)
Ganancia bruta	2.585	11.845	4.781	-	-	101	19.312
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	261	113	-	-	-	-	374
Gastos generales y de administración	(290)	(627)	(1.592)	-	(384)	(280)	(3.173)
Gastos de comercialización	(91)	(9.517)	(3.406)	-	-	(79)	(13.093)
Otros resultados operativos, netos	46	(52)	(36)	-	(48)	(106)	(196)
Ganancia / (pérdida) operativa	2.511	1.762	(253)	-	(432)	(364)	3.224
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	46	75	-	-	-	(16)	105
Ganancia / (pérdida) del segmento	2.557	1.837	(253)	-	(432)	(380)	3.329
Activos reportables	79.427	38.521	31.648	8.562	14.734	6.072	178.964
Pasivos reportables	(64.100)	(29.239)	(25.032)	-	(33.705)	(3.159)	(155.235)
Activos / (pasivos) reportables, netos	15.327	9.282	6.616	8.562	(18.971)	2.913	23.729

Los ingresos y el resultado operativo del segmento **Bienes Raíces** a través de la subsidiaria Property & Building (“PBC”) alcanzaron en el período de 12 meses terminado el 30 de junio de 2018 los \$ 6.180 millones y \$5.177 millones respectivamente y para el mismo período finalizado el 30 de junio de 2017, alcanzaron los \$ 4.918 millones y \$2.511 millones respectivamente. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio del 27% del peso argentino frente al shekel israelí, un aumento de aproximadamente 25.000 m2 respecto del ejercicio 2017 y un aumento en el valor de la renta. Adicionalmente el mercado se caracterizó por mantener una estabilidad en términos de demanda y tasas de ocupación el mantenimiento de una alta ocupación con tasas de aproximadamente el 97%.

El segmento de **Supermercados**, a través de Shufersal, alcanzó en el ejercicio 2018 ingresos por \$ 60.470 millones en tanto el resultado operativo de este segmento alcanzó los \$ 2.267 millones, durante el ejercicio 2017 los ingresos fueron de \$ 47.277 millones en tanto el resultado operativo de este segmento fue de \$ 1.762 millones. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio del 27% del peso argentino frente al shekel israelí, la consolidación de New Pharm en Shufersal a partir del 3Q de 2018, comenzado por un incremento en los gastos de comercialización por la nueva tarjeta ICC. Adicionalmente se mejoró el mix de la cartera donde la marca propia ganó participación generando un aumento en la rentabilidad seguido también por una reducción en los costos de distribución a partir de la automatización de una planta propia de Shufersal.

El segmento de **Telecomunicaciones** llevado a cabo por “Cellcom” alcanzó en el período de 12 meses terminado el 30 de junio de 2018 los \$ 19.347 millones de ingresos y una pérdida operativa de \$ 196 millones. Para el mismo período de 2017, los ingresos fueron de \$ 15.964 millones y la pérdida operativa de \$ 253 millones. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio del 27% del peso argentino frente al shekel israelí y a la erosión constante en los ingresos

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

de los servicios móviles, los cuales fue compensados parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet. Asimismo, los costos de contenido para televisión e internet se incrementaron en mayor medida que los ingresos que generaron, como así también hubo un incremento en los gastos de comercialización con el objetivo de captar más clientes.

El segmento “**Otros**” alcanzó ingresos en el período de 12 meses terminado el 30 de junio de 2018 por \$ 583 millones y una pérdida operativa de \$ 352 millones. Durante el mismo período finalizado el 30 de junio de 2017, alcanzó ingresos por \$ 263 millones y una pérdida operativa de \$364 millones. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio del 27% del peso argentino frente al shekel israelí y una mejora en los ingresos de Epsilon.

El segmento “**Corporativo**” alcanzó en el período de 12 meses terminado el 30 de junio de 2018 un resultado operativo de \$ 60 millones y para el mismo período finalizado el 30 de junio de 2017, una pérdida operativa de \$432 millones. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio del 27% del peso argentino frente al shekel israelí y en el ejercicio se registró un resultado positivo de NIS 80 Millones por la resolución favorable del juicio a Ma’ariv.

En relación a “Clal”, el Grupo valúa su tenencia en dicha compañía de **seguros** como un activo financiero a valor de mercado. La valuación de las acciones de Clal al 30/06/2018 ascendía a \$ 12.254 millones.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Hechos relevantes del Ejercicio y Posteriores

Octubre 2017: Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas

Con fecha 31 de octubre de 2017, se celebró la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas en donde se aprobaron por mayoría de votos, entre otros, los siguientes puntos:

- Distribución de un dividendo en efectivo por la suma de ARS 395 millones.
- Remuneraciones al Directorio y la Comisión Fiscalizadora por el ejercicio fiscal 2017 cerrado el 30 de junio de 2017.
- Renovación de Directores titulares y suplentes por vencimiento de mandato y designación de nuevo director suplente.
- La ampliación de su Programa Global de Obligaciones Negociables de USD 300 millones por hasta USD 200 millones adicionales.

Noviembre 2017: Pago de Dividendo

En noviembre de 2017 hemos puesto a disposición de nuestros accionistas un dividendo en efectivo por la suma de ARS 395 millones (ARS/acción 0,7874 y ARS/ADR 7,8741).

Noviembre 2017: Venta participación FyO

Con fecha 9 de noviembre, hemos vendido a una tercera parte no relacionada la cantidad de 154.929 acciones de nuestra controlada Futuros y Opciones.com S.A. (FyO) representativa del 9,493% de su capital social por un monto de USD 3,04 millones, los cuales fueron cobrados en su totalidad.

Como consecuencia de esta venta, la sociedad redujo su participación accionaria en FyO del 59,6% al 50,1% del capital social.

La ganancia contable de la operación asciende a la suma aproximada de ARS 42,6 millones, y será registrado en los estados contables de la sociedad en el segundo trimestre del período fiscal 2018.

Febrero 2018: Emisión de Obligaciones Negociables

Con fecha 8 de febrero, hemos emitido obligaciones negociables en el mercado local por la suma de USD 113 millones a una tasa fija del 6,5% con vencimiento en 2023. Los fondos serán destinados a cancelar pasivos existentes.

Febrero 2018: Recompra de acciones propias

Con fecha 22 de febrero de 2018, el Directorio de Cresud aprobó los siguientes términos y condiciones para la adquisición de acciones propias emitidas por la Sociedad, en los términos del art. 64 de la Ley 26.831 y las normas de la CNV:

- i. Monto máximo a invertir: Hasta ARS 500 millones.
- ii. Cantidad máxima de acciones objeto de la adquisición: hasta el 5% del capital social de la Sociedad, en la forma de Acciones o de ADS, porcentaje que se encuentra dentro del límite máximo del 10% del capital social de la Sociedad, de conformidad con lo establecido por las normas aplicables.
- iii. Limite diario para las operaciones en el mercado: conforme lo dispuesto por la reglamentación, será de hasta el 25% del volumen promedio de transacción diaria que hayan experimentado las acciones de la Sociedad, conjuntamente en los mercados que cotiza, durante los 90 días hábiles anteriores.
- iv. Precio a pagar por las acciones: hasta un máximo de ARS 50 por acción y hasta un máximo de US\$ 25 por ADS. El precio máximo podrá ser modificado por el Directorio, previa información a la CNV y a los mercados.
- v. Plazo en el que las adquisiciones se llevarán a cabo: hasta el 30 de agosto de 2018.

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

- vi. Origen de los Fondos: Las adquisiciones se realizarán con ganancias realizadas y líquidas pendientes de distribución de la Compañía.

Para la toma de tal decisión, el Directorio, ha tenido en cuenta que existe una notable diferencia entre el valor razonable de los activos de la Sociedad, determinado por valuadores independientes, y el precio de cotización de las acciones en el mercado, el cual no refleja el valor ni la realidad económica que tienen los mismos en la actualidad, resultando ello en desmedro de los intereses de los accionistas de la Sociedad.

En mayo 2018, el Directorio decidió incrementar el monto del programa de recompra estableciendo los siguientes términos y condiciones:

- i. Monto máximo a invertir: Hasta ARS400 millones (pesos cuatrocientos millones) que se suman a lo aprobado por el Directorio del 22 de febrero de 2018, totalizando de esta forma hasta ARS900 millones.
- ii. Cantidad máxima de acciones objeto de la adquisición: Las acciones en cartera no podrán superar, en conjunto, el límite del 10% del capital social de conformidad con la normativa aplicable. Actualmente, la Sociedad posee en cartera 2,271% de su capital social.
- iii. Límite diario para las operaciones en el mercado: Conforme lo dispuesto por la reglamentación, será de hasta el 25% del volumen promedio de transacción diaria que hayan experimentado las acciones de la Compañía, conjuntamente en los mercados que cotiza, durante los 90 días hábiles anteriores.
- iv. Precio a pagar por las acciones: Hasta un máximo de ARS62,5 por acción y hasta un máximo de US\$25 por ADS. El precio máximo podrá ser modificado por el Directorio, previa información a la Comisión Nacional de Valores ("CNV") y a los mercados.
- v. Plazo en el que las adquisiciones se llevarán a cabo: hasta 90 días posteriores a la efectiva aprobación de la ampliación y modificación de la recompra, comenzando el día siguiente a la fecha de publicación de la información en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires ("BCBA"), por cuenta y orden de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. ("BYMA") de acuerdo con la delegación de facultades establecida en la Resolución N° 18.629 de la CNV, sujeto a cualquier renovación o extensión del plazo, las que serán informadas al público inversor.
- vi. Origen de los Fondos: Las adquisiciones se realizarán con ganancias realizadas y líquidas pendientes de distribución de la Compañía. La Sociedad cuenta con la liquidez necesaria para realizar las citadas adquisiciones sin que se afecte la solvencia de la Sociedad conforme se desprende de los estados contables trimestrales al 31 de marzo de 2018.
- vii. Cantidad de acciones en circulación: A modo informativo se informa que al 31 de marzo de 2018 la Compañía tenía emitidas 501.642.804 acciones ordinarias de valor nominal ARS 1 con derecho a un voto por acción.

Con posterioridad al cierre del ejercicio, en julio de 2018, la Sociedad completó el programa antes mencionado adquiriendo 3.924.695 acciones ordinarias (VN ARS 1 por acción) por un monto total de ARS 169,8 millones y 1.673.152 ADRs (representativos de 16.731.520 acciones ordinarias) por un total de USD 31,0 millones, que representan un 4,1% del capital de CRESUD, cumpliendo los términos y condiciones del plan de recompra de acciones propias

Febrero 2018: Escisión CRESCA S.A.

En febrero de 2018, se consumó la escisión de la sociedad CRESCA S.A., propietaria de 116.894 hectáreas en Paraguay cuyo capital social estaba en manos de Brasilagro en un 50% y de Carlos Casado en el 50% restante. Como resultado de la escisión, Brasilagro pasó a ser titular del 100% del capital y los votos de Morotí Agropecuaria S.A., compañía resultante de la escisión y propietaria de 59.600 hectáreas de dicho establecimiento.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Análisis y discusión sobre la Situación Financiera y los Resultados de las Operaciones

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

	Negocio Agropecuario			Negocio Propiedades urbanas e inversiones									Total información por segmentos			Negocios conjuntos (i)			Operaciones discontinuadas (ii)			Ajustes (iii)			Eliminaciones			Total estados de resultados/estado de situación financiera		
				Centro de Operaciones Argentina						Centro de Operaciones Israel			Subtotal																	
	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.
Ingresos	6.081	3.915	2.166	5.308	4.311	997	86.580	68.422	18.158	91.888	72.733	19.155	97.969	76.648	21.321	(46)	(72)	26	(60.470)	(47.168)	(13.302)	1.726	1.490	236	(193)	(152)	(41)	38.986	30.746	8.240
Costos	(5.210)	(3.395)	(1.815)	(1.067)	(910)	(157)	(61.395)	(49.110)	(12.285)	(62.462)	(50.020)	(12.442)	(67.672)	(53.415)	(14.257)	29	45	(16)	44.563	35.488	9.075	(1.760)	(1.517)	(243)	60	69	(9)	(24.780)	(19.330)	(5.450)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	926	127	799	-	-	-	-	-	-	-	-	-	926	127	799	2	8	(6)	-	-	-	-	-	-	114	69	45	1.042	204	838
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	303	(74)	377	-	-	-	-	-	-	-	-	-	303	(74)	377	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	303	(74)	377
Ganancia bruta	2.100	573	1.527	4.241	3.401	840	25.185	19.312	5.873	29.426	22.713	6.713	31.526	23.286	8.240	(15)	(19)	4	(15.907)	(11.680)	(4.227)	(34)	(27)	(7)	(19)	(14)	(5)	15.551	11.546	4.005
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	96	331	(235)	21.275	4.489	16.786	2.160	374	1.786	23.435	4.863	18.572	23.531	5.194	18.337	(738)	(193)	(545)	(164)	(113)	(51)	-	-	-	-	-	-	22.629	4.888	17.741
Resultado por venta de campos	906	280	626	-	-	-	-	-	-	-	-	-	906	280	626	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	906	280	626
Gastos generales y de administración	(546)	(411)	(135)	(903)	(683)	(220)	(3.870)	(3.173)	(697)	(4.773)	(3.856)	(917)	(5.319)	(4.267)	(1.052)	14	7	7	878	624	254	-	-	-	13	8	5	(4.414)	(3.628)	(786)
Gastos de comercialización	(649)	(500)	(149)	(432)	(355)	(77)	(16.986)	(13.093)	(3.893)	(17.418)	(13.448)	(3.970)	(18.067)	(13.948)	(4.119)	6	7	(1)	12.749	9.434	3.315	-	-	-	6	4	2	(5.306)	(4.503)	(803)
Otros resultados operativos, netos	567	75	492	(78)	(68)	(10)	467	(196)	663	389	(264)	653	956	(189)	1.145	19	(5)	24	177	64	113	-	-	-	2	(2)	1.152	(128)	1.280	
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(554)	(200)	(354)	-	-	-	(554)	(200)	(354)
Ganancia operativa	2.474	348	2.126	24.103	6.784	17.319	6.956	3.224	3.732	31.059	10.008	21.051	33.533	10.356	23.177	(714)	(203)	(511)	(2.267)	(1.671)	(596)	(588)	(227)	(361)	-	-	-	29.964	8.255	21.709
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	23	8	15	(1.269)	(94)	(1.175)	(43)	105	(148)	(1.312)	11	(1.323)	(1.289)	19	(1.308)	706	153	553	(20)	(76)	56	-	-	-	-	-	-	(603)	96	(699)
Ganancia del segmento	2.497	356	2.141	22.834	6.690	16.144	6.913	3.329	3.584	29.747	10.019	19.728	32.244	10.375	21.869	(8)	(50)	42	(2.287)	(1.747)	(540)	(588)	(227)	(361)	-	-	-	29.361	8.351	21.010

- (i) Representa el valor patrimonial proporcional de aquellos negocios conjuntos que fueron consolidados proporcionalmente a fines de la información por segmentos.
(ii) Corresponde a la desconsolidación de Shufersal, el Grupo ha perdido el control en junio 2018.
(iii) Incluye un resultado bruto de \$ (34) y \$ (27) correspondiente a Expensas y FPC y \$ (554) y \$ (200) a Honorarios por gerenciamiento, al 30 de junio de 2018 y 2017, respectivamente.

Negocio Agropecuario

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio Agropecuario por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017.

	Producción Agropecuaria			Ventas y transformación de Tierras			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación
Ingresos	3.603	2.197	1.406	-	-	-	-	-	-	2.478	1.718	760	6.081	3.915	2.166
Costos	(2.930)	(1.810)	(1.120)	(12)	(11)	(1)	-	-	-	(2.268)	(1.574)	(694)	(5.210)	(3.395)	(1.815)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	926	127	799	-	-	-	-	-	-	-	-	-	926	127	799
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	303	(74)	377	-	-	-	-	-	-	-	-	-	303	(74)	377
Ganancia/(Pérdida) bruta	1.902	440	1.462	(12)	(11)	(1)	-	-	-	210	144	66	2.100	573	1.527
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	-	-	-	96	331	(235)	-	-	-	-	-	-	96	331	(235)
Resultado por venta de campos	-	-	-	906	280	626	-	-	-	-	-	-	906	280	626
Gastos generales y de administración	(348)	(254)	(94)	(1)	(1)	-	(89)	(84)	(5)	(108)	(72)	(36)	(546)	(411)	(135)
Gastos de comercialización	(468)	(370)	(98)	-	-	-	-	-	-	(181)	(130)	(51)	(649)	(500)	(149)
Otros resultados operativos, netos	18	70	(52)	511	-	511	-	-	-	38	5	33	567	75	492
Ganancia/(Pérdida) operativa	1.104	(114)	1.218	1.500	599	275	(89)	(84)	(5)	(41)	(53)	12	2.474	348	2.126
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	24	12	12	-	-	-	-	-	-	(1)	(4)	3	23	8	15
Ganancia/(Pérdida) del segmento	1.128	(102)	1.230	1.500	599	275	(89)	(84)	(5)	(42)	(57)	15	2.497	356	2.141

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria
Memoria**

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Centro de Operaciones Argentina

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones del centro de operaciones Argentina por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017.

	Centros comerciales			Oficinas			Ventas y desarrollos			Hoteles			Internacional			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.
Ingresos	3.665	3.047	618	532	434	98	120	99	21	973	725	248	-	-	-	-	-	18	6	12	5.308	4.311	997	
Costos	(330)	(350)	20	(46)	(29)	(17)	(44)	(43)	(1)	(624)	(484)	(140)	-	-	-	-	-	(23)	(4)	(19)	(1.067)	(910)	(157)	
Ganancia/(Pérdida) bruta	3.335	2.697	638	486	405	81	76	56	20	349	241	108	-	-	-	-	-	(5)	2	(7)	4.241	3.401	840	
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	11.340	2.068	9.272	4.932	1.373	3.559	4.771	849	3.922	-	-	-	-	-	-	-	-	232	199	33	21.275	4.489	16.786	
Gastos generales y de administración	(320)	(261)	(59)	(87)	(70)	(17)	(78)	(40)	(38)	(193)	(135)	(58)	(46)	(43)	(3)	(151)	(132)	(19)	(28)	(2)	(26)	(903)	(683)	(220)
Gastos de comercialización	(238)	(188)	(50)	(57)	(46)	(11)	(21)	(21)	-	(114)	(97)	(17)	-	-	-	-	-	(2)	(3)	1	(432)	(355)	(77)	
Otros resultados operativos, netos	(57)	(58)	1	(4)	(12)	8	11	(36)	47	(17)	(1)	(16)	(23)	27	(50)	-	-	12	12	-	(78)	(68)	(10)	
Ganancia/(Pérdida) operativa	14.060	4.258	9.802	5.270	1.650	3.620	4.759	808	3.951	25	8	17	(69)	(16)	(53)	(151)	(132)	(19)	209	208	1	24.103	6.784	17.319
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	-	-	-	-	-	-	26	14	12	-	-	-	(1.923)	(196)	(1.727)	-	-	-	628	88	540	(1.269)	(94)	(1.175)
Ganancia/(Pérdida) del segmento	14.060	4.258	9.802	5.270	1.650	3.620	4.785	822	3.963	25	8	17	(1.992)	(212)	(1.780)	(151)	(132)	(19)	837	296	541	22.834	6.690	16.144

Centro de Operaciones Israel

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones del centro de operaciones Israel por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017.

	Bienes raíces			Supermercados			Telecomunicaciones			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.
Ingresos	6.180	4.918	1.262	60.470	47.277	13.193	19.347	15.964	3.383	-	-	-	583	263	320	86.580	68.422	18.158
Costos	(2.619)	(2.333)	(286)	(44.563)	(35.432)	(9.131)	(13.899)	(11.183)	(2.716)	-	-	-	(314)	(162)	(152)	(61.395)	(49.110)	(12.285)
Ganancia bruta	3.561	2.585	976	15.907	11.845	4.062	5.448	4.781	667	-	-	-	269	101	168	25.185	19.312	5.873
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	1.996	261	1.735	164	113	51	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.160	374	1.786
Gastos generales y de administración	(363)	(290)	(73)	(878)	(627)	(251)	(1.810)	(1.592)	(218)	(374)	(384)	10	(445)	(280)	(165)	(3.870)	(3.173)	(697)
Gastos de comercialización	(115)	(91)	(24)	(12.749)	(9.517)	(3.232)	(3.974)	(3.406)	(568)	-	-	-	(148)	(79)	(69)	(16.986)	(13.093)	(3.893)
Otros resultados operativos, netos	98	46	52	(177)	(52)	(125)	140	(36)	176	434	(48)	482	(28)	(106)	78	467	(196)	663
Ganancia/(Pérdida) operativa	5.177	2.511	2.666	2.267	1.762	505	(196)	(253)	57	60	(432)	492	(352)	(364)	12	6.956	3.224	3.732
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	167	46	121	20	75	(55)	-	-	-	-	-	-	(230)	(16)	(214)	(43)	105	(148)
Ganancia/(Pérdida) del segmento	5.344	2.557	2.787	2.287	1.837	450	(196)	(253)	57	60	(432)	492	(582)	(380)	(202)	6.913	3.329	3.584

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

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

Ingresos 2018 vs 2017

Los ingresos por ventas, alquileres y servicios totales, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron un 27,8%, de Ps.76.648 millones en el ejercicio 2017 a Ps.97.969 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.2.166 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.19.155 en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al Centro de Operaciones Israel en Ps.18.158 y al Centro de Operaciones Argentina en Ps.997.

Negocio Agropecuario

Los ingresos totales, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron en un 57,6%, de Ps.3.742 millones en el ejercicio 2017 a Ps.5.898 en el ejercicio 2018. Esto se debió al incremento de: Ps.1.437 en el segmento Producción agropecuaria y Ps.719 en el segmento Otros.

A su vez, los ingresos provenientes de intereses en nuestros negocios conjuntos disminuyeron en un 100% Ps.30 millones, principalmente como resultado de la escisión de Cresca S.A.

Por su parte, los ingresos intersegmentos aumentaron un 28,0%, pasando de Ps.143 millones en el ejercicio 2017 a Ps.183 millones en el ejercicio 2018, debido principalmente a los arrendamientos de tierras de cultivo entre nuestra subsidiaria Brasilagro y sus subsidiarias, que pasan del segmento Producción Agropecuaria al segmento Alquileres y Servicios.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los ingresos por ventas crecieron en un 55,3%, pasando de Ps.3.915 millones en el ejercicio 2017 a Ps.6.081 millones en el ejercicio 2018.

Producción Agropecuaria. Los ingresos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en un 64,0% pasando de Ps.2.197 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.3.603 millones durante el ejercicio 2018. Dicho incremento es atribuible principalmente al incremento de:

- Ps.791 millones en los ingresos por venta de granos, como resultado de un incremento de un 32% en el precio promedio de granos vendidos, pasando de Ps.3.049 por tonelada en el ejercicio 2017 a Ps.4.030 por tonelada en el ejercicio 2018; así como de una suba de 84.545 toneladas en el volumen de granos vendidos en el ejercicio 2018 comparado con el ejercicio anterior.
- Ps.402 millones en los ingresos por venta de caña de azúcar, principalmente como resultado del incremento de 816.146 toneladas (90%) de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2018 comparado con el ejercicio anterior por la incorporación de las hectáreas del campo San José en Brasil, acompañado de un incremento de un 12,3% en el precio promedio de la caña de azúcar vendida, de Ps.391,5 por tonelada en el ejercicio 2017 a Ps.439,5 por tonelada en el ejercicio 2018;
- Ps.126 millones en los ingresos por venta de hacienda y leche, principalmente como resultado del incremento de 2.332.724 Kg de hacienda vendidos en el ejercicio 2018 comparado con el ejercicio anterior, compensados parcialmente con una disminución del 14,4% en el precio promedio de la hacienda; y
- Ps.87 millones en los ingresos por alquileres y servicios como resultado de: (i) un incremento del 65,7% en los ingresos por producción de semillas originado principalmente en los mayores volúmenes obtenidos (19%), al aumento de 55% del precio de venta, e incremento del 10% del rinde promedio; (ii) un aumento del 45,3% en los ingresos por arrendamientos en Brasil originado por la mayor superficie arrendada y mayores precios, potenciados por el aumento del tipo de cambio promedio entre ambos ejercicios; y (iii) del aumento de Ps.12,6 millones en los ingresos por servicios de Feed Lot y pastajes.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Otros. Los ingresos del segmento Otros aumentaron en un 44,2% pasando de Ps.1.718 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.2.478 millones durante el ejercicio 2018. Dicho incremento es atribuible al incremento de:

- Ps.574 millones en los ingresos de la actividad agroindustrial debido principalmente a un aumento del 117% en las ventas de mercado externo y 24% en las ventas del mercado interno. Se comenzó a exportar a Israel la producción Kosher, en consecuencia, bajo el precio promedio de exportación. Los precios del consumo interno tuvieron una tendencia incremental de un 18% para el ejercicio 2018 en comparación con el ejercicio anterior. En tanto el precio en exportaciones disminuyó un 25% en dólares en el ejercicio 2018 respecto del ejercicio 2017, debido al mix comercializado y a la caída del valor Hitlon;
- Ps.103 millones en negocios de canje de insumos y granos;
- Ps.72 millones en ventas de insumos; y
- Ps.11 millones en ingresos por consignación, comisiones de corretaje y otros.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los ingresos por ventas alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron en Ps.6.084 millones, pasando de Ps.27.004 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.33.088 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.6.978 millones del Centro de Operaciones Argentina y Ps.86.580 millones provienen del Centro de Operaciones Israel, estos últimos están compensados con el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.60.470). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos por ventas, alquileres y servicios se incrementaron en un 21,3%.

Por su parte, los ingresos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron en un 15,8%, pasando de Ps.1.490 millones (de los cuales Ps.1.375 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.115 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) durante el ejercicio 2017, a Ps.1.726 millones (de los cuales Ps.1.608 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.118 millones al segmento de Oficinas) durante el ejercicio 2018.

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en un 12,2% pasando de Ps.41 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.26 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.14 millones al segmento Oficinas y Ps.1 millón al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.46 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.33 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.8 millones al segmento Oficinas y Ps.5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, los ingresos entre segmentos se mantuvieron iguales en ambos ejercicios.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los ingresos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los ingresos entre segmentos de negocio), los ingresos experimentaron un crecimiento de Ps.19.155 millones, pasando de Ps.72.733 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.91.888 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.86.580 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.5.308 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron en un 23,1%.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 20,3% pasando de Ps.3.047 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.3.665 millones durante el ejercicio 2018. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de Ps.576 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 24,9% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps.34 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.43 millones durante el ejercicio 2018; (ii) un incremento de Ps.82 millones en ingresos por derechos de admisión; (iii) un incremento de Ps.44 millones en ingresos por estacionamiento, compensado parcialmente por (iv)

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

una disminución de Ps.63 millones en aplanamiento de alquileres escalonados.

Oficinas. Los ingresos del segmento Oficinas aumentaron un 22,6% pasando de Ps.434 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.532 millones durante el ejercicio 2018. Los mismos se vieron afectados por las ventas de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio 2018, que generaron una reducción de la superficie alquilable total del segmento. Los ingresos por alquiler se incrementaron un 22,6%, pasando de Ps.419 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.514 millones durante el ejercicio 2018, principalmente producto de la devaluación.

Ventas y desarrollos. Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento del 21,2%, pasando de Ps.99 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.120 millones durante el ejercicio 2018. Este segmento a menudo varía significativamente de un ejercicio a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Dicho aumento se debe principalmente a las ventas de unidades de departamentos y estacionamientos de Berutti, pisos y cocheras de los edificios Maipú 1300, Libertador e Intercontinental y la venta del terreno Baicom.

Hoteles. Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 34,2% de Ps.725 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.973 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por un aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos).

Otros. Los ingresos del segmento Otros aumentaron un 200,0% pasando de Ps.6 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.18 millones durante el ejercicio 2018. Los mismos se deben principalmente al aumento del ingreso por alquiler de La Adela en un 80% durante el ejercicio 2018 y a ingresos por eventos registrados en Entertainment Holding S.A.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los ingresos del segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.4.918 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.6.180 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, (ii) un aumento de los metros cuadrados alquilables y (iii) un aumento en el valor de los alquileres.

Supermercados. Los ingresos del segmento de supermercados aumentaron de Ps.47.277 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.60.470 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino.

Telecomunicaciones. Los ingresos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps.15.964 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.19.347 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino compensada parcialmente por la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, el cual fue compensado parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet.

Otros. Los ingresos del segmento de Otros aumentaron de Ps.263 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 583 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y (ii) al incremento de los ingresos de Bartan y Epsilon.

Costos 2018 vs 2017

El total de costos del Grupo, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementó un 26,7%, de Ps.53.415 millones en el ejercicio 2017 a Ps.67.672 millones en el ejercicio 2018. Esto se dio por un incremento de Ps.1.815 en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.12.442 en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al Centro de Operaciones Israel en Ps.12.285 y al Centro de Operaciones Argentina en Ps.157.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Negocio Agropecuario

Los costos totales, de acuerdo al estado de resultado, se incrementaron en 56,1%, de Ps.3.299 millones en el ejercicio 2017 a Ps.5.149 millones en el ejercicio 2018. La variación se debió por un incremento de: Ps.1.141 en el segmento Producción Agropecuaria; Ps.1 en el segmento Ventas y transformación de tierras y Ps.708 en el segmento Otros.

A su vez, los costos de nuestros negocios conjuntos muestran una disminución del 100%, Ps.27millones, como resultado de la escisión de Cresca S.A.

De la misma manera, los costos intersegmentos disminuyeron en Ps.8 millones, pasando de Ps.69 millones en el ejercicio 2017 a Ps.61 millones en el ejercicio 2018, principalmente por el incremento del costo de ventas de granos y caña durante el ejercicio debido a los arrendamientos de tierras de cultivo entre nuestra subsidiaria Brasilagro y sus subsidiarias, que pasan del segmento Granos y Caña al segmento Alquileres y Servicios.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los costos crecieron un 53,5%, pasando de Ps.3.395 millones en el ejercicio 2017 a Ps.5.210 millones en el ejercicio 2018. Los costos del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 86,7% durante el ejercicio 2017 al 85,7% durante el ejercicio 2018.

Producción Agropecuaria. Los costos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en un 61,9% pasando de Ps.1.810 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.2.930 millones durante el ejercicio 2018, causado principalmente por un incremento de:

- Ps.592 millones en los costos de ventas de granos, principalmente como resultado de un aumento de un 18,4% en el volumen de toneladas vendidas comparadas con el ejercicio anterior; y por un aumento de un 26,9% en el costo promedio por tonelada de granos vendidos en el ejercicio 2018, pasando de Ps.2.563 en el ejercicio 2017 a Ps.3.252 en el ejercicio 2018, debido a un mayor precio de mercado promedio de granos y aumento del tipo de cambio;
- Ps.402 millones en los costos de venta de caña de azúcar, principalmente como resultado del incremento de 816.146 toneladas (90%) de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2018 comparado con el ejercicio anterior por la incorporación de las hectáreas del campo San José en Brasil, acompañado de un incremento del 12,7% en el costo promedio de caña de azúcar por tonelada vendida en el ejercicio 2018, de Ps.388,2 por tonelada en el ejercicio 2017 a Ps.437,3 por tonelada en el ejercicio 2018;
- Ps.107 millones en los costos de venta de hacienda y leche principalmente como resultado del incremento de 2.332.724 Kg de hacienda vendidos en el ejercicio 2018 comparado con el ejercicio anterior, compensados parcialmente con una disminución del 8,2% en el costo promedio de la hacienda vendida; y
- Ps.19 millones en los costos de alquileres y servicios principalmente por el incremento en Ps.15 millones del costo del servicio de Feed Lot.

Los costos del segmento Producción Agropecuaria, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 82,4% durante el ejercicio 2017 al 81,3% durante el ejercicio 2018.

Venta y transformación de tierras. Los costos del segmento Venta y transformación de tierras aumentaron en un 9,1% pasando de Ps.11 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.12 millones durante el ejercicio 2018.

Otros. Los costos del segmento Otros se incrementaron en un 44,1% pasando de Ps.1.574 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.2.268 millones durante el ejercicio 2018, causado principalmente por un incremento de:

- Ps.513 millones de los costos agroindustriales, lo que fue motivado principalmente por un mayor volumen de faena acompañado por un fuerte incremento de los costos de adquisición de todos sus componentes.
- Ps.98 millones en negocios de canje de insumos y granos;
- Ps.58 millones en ventas de insumos; y
- Ps.25 millones en ingresos por consignación, comisiones de corretaje y otros.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Los costos del segmento Otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron levemente del 91,6% durante el ejercicio 2017 al 91,5% durante el ejercicio 2018.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los costos totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.3.600 millones, pasando de Ps.16.031 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.19.631 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.61.395 millones provienen del Centro de Operaciones Israel, compensados por el efecto de la desconsolidación por Ps.44.563 millones de Shufersal y Ps.2.797 millones del Centro de Operaciones Argentina). Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, disminuyeron del 68,8% durante el ejercicio 2017 a un 68,0% durante el ejercicio 2018, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 16,0% pasando de Ps.1.517 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.1.399 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.118 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.1.760 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.1.636 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.124 millones al segmento de Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) debido principalmente a mayores costos originados por nuestros Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 16,9% pasando de Ps.1.400 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.1.636 millones durante el ejercicio 2018 principalmente como consecuencia de: (i) un mayor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.103 millones; (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.88 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos); y (iii) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de Ps.51 millones entre otros conceptos.

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un incremento neto del 47,4%, pasando de Ps.18 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.4 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.10 millones al segmento Oficinas y Ps.4 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.28 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.4 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.19 millones al segmento Oficinas y Ps.5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los costos por operaciones entre segmentos de negocio), los costos evidenciaron un incremento de Ps.12.442 millones, pasando de Ps.50.020 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.62.462 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.61.395 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.067 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un 16,9%. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron del 68,8% durante el ejercicio 2017 al 68,0% durante el ejercicio 2018, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron una disminución, pasando de un 21,2% durante el ejercicio 2017 a un 20,1% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los costos del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 5,7%, pasando de Ps.350 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.330 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por una disminución en los costos de alquileres y expensas por Ps.46 millones debido a la absorción del déficit fiscal del fondo de promoción colectivo. Esto fue parcialmente compensado por; (i) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.15 millones; (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.8 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos) y; (iii) un incremento en las amortizaciones y depreciaciones por Ps.14 millones,

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

entre otros conceptos. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 11,5% durante el ejercicio 2017 al 9,0% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. Los costos del segmento Oficinas se incrementaron un 58,6%, de Ps.29 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.46 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por: (i) un aumento en alquileres y expensas de Ps.9 millones; (ii) un aumento gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios de Ps.6 millones; (iii) un aumento de impuestos, tasas y contribuciones de Ps.4 millones y; (iv) un aumento en honorarios y retribuciones por servicios de Ps.3 millones; compensado por una disminución en amortizaciones y depreciaciones de Ps.5 millones. Los costos del segmento Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 6,7% durante el ejercicio 2017 al 8,5% durante el ejercicio 2018.

Ventas y desarrollos. Los costos correspondientes a este segmento a menudo varían significativamente de un ejercicio a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por la Compañía a lo largo del tiempo. Los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos registraron un incremento del 2,3%, pasando de Ps.43 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.44 millones durante el ejercicio 2018. Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 43,4% durante el ejercicio 2017 al 36,7% durante el ejercicio 2018.

Hoteles. Los costos del segmento Hoteles se incrementaron un 28,9%, de Ps.484 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.624 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps.80 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.50 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones y; (iii) mayores cargos por Ps.7 millones en concepto de honorarios y retribuciones por servicios. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 67,0% durante el ejercicio 2017 a un 64,1% durante el ejercicio 2018.

Otros. Los costos del segmento Otros se incrementaron un 475,0%, pasando de Ps.4 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.23 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps.7 millones en concepto de alquileres y expensas; (ii) un aumento de Ps.4 millones en el cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (iii) mayores cargos por Ps.4 millones en concepto de impuestos, tasas y contribuciones y; (iv) un incremento de Ps.2 millones en honorarios y retribuciones por servicios.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los costos del segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.2.333 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.2.619 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, compensado con (ii) una disminución en el costo por la menor venta de departamentos residenciales.

Supermercados. Los costos del segmento de supermercados aumentaron de Ps.35.432 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.44.563 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a la revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, acompañado por una mejora en los términos de negociación con los proveedores.

Telecomunicaciones. Los costos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps.11.183 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.13.899 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino compensado una disminución de los costos que acompañaron a la reducción en las ventas por servicios móviles y un leve aumento de los costos relacionados con contenido para televisión.

Otros. Los costos del segmento de Otros aumentaron de Ps.162 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.314 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y (ii) un incremento de los costos que acompañaron el incremento de los ingresos.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha 2018 vs 2017

Nuestros ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha, de acuerdo al estado de resultados, aumento un 410,8%, de Ps.204 millones en el ejercicio 2017 a Ps.1.042 millones en el ejercicio 2018.

A su vez, los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha provenientes de los intereses en nuestros negocios conjuntos disminuyeron un 75,0% pasando de Ps.8 millones en el ejercicio 2017 a Ps.2 millones en el ejercicio 2018.

Por otro lado, los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha intersegmentos aumentaron en Ps.45 millones, pasando de Ps.69 millones en el ejercicio 2017 a Ps.114 millones en el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos), los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha aumentaron un 629,1%, pasando de Ps.127 millones en el ejercicio 2017 a Ps.926 millones en el ejercicio 2018. causado principalmente por:

- Un mayor resultado por producción de granos por Ps.579 millones, producto principalmente de: (i) una ganancia en los resultados de maíz y soja originada en Argentina, determinada principalmente por mayores precios, el aumento significativo del tipo de cambio compensado parcialmente por menores rindes; y (ii) un resultado positivo proveniente de la soja de Brasil, originado en una mayor superficie cosechada, mayores rindes y precio; y
- Un incremento del resultado por producción de caña de azúcar de Ps.221 millones, proveniente principalmente de Brasil como consecuencia de una producción superior derivada de una mayor superficie y mejores precios compensada parcialmente por menores rindes y mayores costos.

Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha 2018 vs 2017

Los ingresos productos de los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron significativamente, pasando de una pérdida de Ps.74 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.303 millones en el ejercicio 2018. Esta variación se origina principalmente en Argentina, producto de la ganancia que tuvo lugar en el presente período por el aumento de los precios del maíz, la soja y el trigo, mientras que en el período anterior tuvo lugar una pérdida por el acomodamiento de los precios del maíz y la soja luego del pico de precios alcanzado al cierre de junio 2016.

No hubo intereses en negocios conjuntos ni eliminaciones intersegmentos en los ingresos por cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha, por lo que los ingresos productos de los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha según la información por segmentos coinciden con los expuestos en el estado de resultados.

Resultado Bruto 2018 vs 2017

Como resultado de los factores anteriormente mencionados, la ganancia bruta del Grupo, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementó un 35,4%, de Ps.23.286 millones en el ejercicio 2017 a Ps.31.526 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente por: un aumento del 266,5% en el Negocio Agropecuario, de Ps.573 millones en el ejercicio 2017 a Ps.2.100 millones en el ejercicio 2018; un incremento de la ganancia del 30,4% en el Centro de Operaciones Israel del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de Ps.19.312 en el ejercicio 2017 a Ps.25.185 en el ejercicio 2018; y un incremento del 24,7% en el Centro de Operaciones Argentina del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de Ps.3.401 millones en el ejercicio 2017 a Ps.4.241 millones en el ejercicio 2017.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Negocio Agropecuario

Como resultado de los factores previamente mencionados, la ganancia bruta aumento un 266,5%, pasando de Ps.573 millones en el ejercicio 2017 a Ps.2.100 millones en el ejercicio 2018.

Producción Agropecuaria. La ganancia bruta de este segmento aumento un 332,3% de Ps.440 millones en el ejercicio 2017 a Ps.1.902 millones en el ejercicio 2018.

Ventas y Transformación de tierras. La pérdida bruta de este segmento aumentó un 9,1% de Ps.11 millones en el ejercicio 2017 a Ps.12 millones en el ejercicio 2018.

Otros. La ganancia bruta de este segmento aumentó un 45,8% de Ps.144 millones en el ejercicio 2017 a Ps.210 millones en el ejercicio 2018.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

La ganancia bruta del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de acuerdo a la información por segmento, se incrementó un 55,1% de Ps.22.713 millones en el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.19.312 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.3.401 millones al Centro de Operaciones Argentina) a Ps.29.426 millones en el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.25.185 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.4.241 millones al Centro de Operaciones Argentina).

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 23,7%, pasando de Ps.2.697 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.3.335 millones para el ejercicio 2018, principalmente como resultado del incremento en las ventas totales de nuestros locatarios, dando como resultado mayores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento, aumentó pasando del 88,5% durante el ejercicio 2017 al 91,0% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. La ganancia bruta del segmento Oficinas se incrementó en un 20,0% pasando de Ps.405 millones para el ejercicio 2017 a Ps.486 millones durante el ejercicio 2018. La ganancia bruta del segmento Oficinas, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó levemente del 93,3% durante el ejercicio 2017 al 91,5% durante el ejercicio 2018.

Ventas y desarrollos. El resultado bruto del segmento Ventas y desarrollos se incrementó en un 35,7%, pasando de Ps.56 millones para el ejercicio 2017 a Ps.76 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de las mayores ventas registradas durante el ejercicio 2018 y la disminución de los costos de mantenimiento y conservación de estas propiedades. La ganancia bruta del segmento ventas y desarrollos, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 56,6% durante el ejercicio 2017 al 63,3% durante el ejercicio 2018.

Hoteles. La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 44,8% pasando de Ps.241 millones para el ejercicio 2017 a Ps.349 millones durante el ejercicio 2018. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementó levemente del 33,0% durante el ejercicio 2017 al 35,9% durante el ejercicio 2018.

Otros. La ganancia bruta del segmento Otros disminuyó en un 350,0% pasando de una ganancia de Ps.2 millones para el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.5 millones durante el ejercicio 2018. La ganancia bruta del segmento Otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 33,0% durante el ejercicio 2017 al (27,8%) durante el ejercicio 2018.

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. La ganancia bruta del segmento de bienes raíces aumentó de Ps.2.585 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.3.561 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a la revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, acompañado por la reducción en los costos. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos aumento levemente del 52,6% durante el 2017, a un 57,6% durante el ejercicio 2018.

Supermercados. La ganancia bruta del segmento de supermercados aumentó de Ps.11.845 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.15.907 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a la revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, acompañado por una mejora en los términos de negociación con los proveedores. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos aumento levemente del 25,1% durante el 2017, a un 26,3% durante el ejercicio 2018.

Telecomunicaciones. La ganancia bruta del segmento de telecomunicaciones aumentó de Ps.4.781 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.5.448 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a la revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, compensado parcialmente por la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, el cual fue compensado parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos disminuyó levemente del 29,9% durante el 2017, a un 28,2% durante el ejercicio 2018.

Otros. La ganancia bruta de segmento de Otros aumentó de Ps.101 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.269 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a la revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y el aumento en los ingresos de Bartan y Epsilon.

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

El resultado por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión del Grupo, de acuerdo con la información por segmentos, aumento un 353,0%, pasando de Ps.5.194 millones en el ejercicio 2017 a Ps.23.531 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente a una disminución de Ps.235 millones en el Negocio Agropecuario, y a un aumento de Ps.18.572 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al Centro de Operaciones Israel por una ganancia de Ps.1.786 millones y al Centro de Operaciones Argentina por una ganancia de Ps.16.786 millones.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Negocio Agropecuario

La disminución en el resultado proviene principalmente de Brasilagro por la disminución de hectáreas arrendadas a terceros del campo Jatobá.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, de acuerdo al estado de resultados, se incrementó en Ps.17.976 millones, pasando de Ps.4.557 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales Ps.4.296 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina y Ps.374 millones provienen del Centro de Operaciones Israel, compensados por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.113) a Ps.22.533 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.20.537 millones del Centro de Operaciones Argentina y Ps.2.160 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.164).

Centro de Operaciones Argentina

El resultado neto por cambios en el valor razonable de nuestras propiedades de inversión para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018 fue de Ps.21.275 millones (Ps.11.340 millones de nuestro segmento Centros Comerciales; Ps.4.932 millones del segmento Oficinas; Ps.4.771 millones del segmento Ventas y Desarrollos; y Ps.232 millones del segmento Otros). El significativo aumento de los valores en pesos de nuestras propiedades fue principalmente consecuencia del cambio en las condiciones macroeconómicas: (i) desde junio de 2017 a junio de 2018, el peso argentino se depreció 73% frente al dólar estadounidense (de Ps.16,63 por US\$ 1,00 a Ps.28,85 por US\$ 1,00); (ii) incremento de la tasa de inflación proyectada, con el consecuente aumento del flujo de fondos de ingresos de centros comerciales dado que la compañía cobra un porcentaje de las ventas de sus locarios; (iii) aumento de 44 puntos básicos en la tasa de descuento y; (iv) efecto adicional por reducción de la alícuota del impuesto a las ganancias utilizada en la metodología de valuación de los flujos de efectivo descontados, dicha modificación fue establecida en la reforma tributaria aprobada en donde se determinó que la alícuota se reducirá gradualmente al 30% para los períodos fiscales que comiencen a partir del 1° de enero de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2019, y al 25% para los períodos fiscales que comiencen a partir del 1° de enero de 2020.

Mantuvimos la misma cartera de centros comerciales entre el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018 y 2017. Los valores de nuestras propiedades de centros comerciales aumentaron 448,4% durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018 debido al impacto de la depreciación del peso, incremento de la tasa de inflación proyectada y disminución de la alícuota impositiva.

El valor de nuestros edificios de oficinas aumentó 268,2% durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018 en gran parte como resultado del impacto de la depreciación del peso. Adicionalmente, obtuvimos ganancias por venta de propiedades de oficinas por Ps.160 millones durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018 comparado con Ps.100 millones en igual período de 2017, debido a la venta de oficinas alquilables y cocheras en varios edificios.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión segmento de bienes raíces aumentó de Ps.261 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.1.996 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió al incremento del valor de las propiedades en Israel y la devaluación del peso argentino frente al shekel israelí.

Supermercados. El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión segmento de supermercados aumentó de Ps.113 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.164 millones

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió al incremento del valor de las propiedades en Israel y la devaluación del peso argentino frente al shekel israelí.

Resultado por venta de campos 2018 vs 2017

Las ganancias por las ventas de campos, derivadas del segmento Ventas y transformación de tierras, aumentaron un 223,6%, pasando de Ps.280 millones en el ejercicio 2017 a Ps.906 millones en el ejercicio 2017.

Ejercicio 2018

- Con fecha 29 junio de 2018, Cresud firmó la escritura traslativa de dominio con una tercera parte no relacionada de una fracción de 10.000 hectáreas de actividad ganadera del establecimiento “La Suiza”. El monto total de la operación fue fijado en U\$S 10 millones, de los cuales se han cobrado a la fecha U\$S 3 millones. El saldo remanente de U\$S 7 millones, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se cobrará en 10 cuotas de igual monto finalizando en junio de 2023 y devengarán un interés del 4,5% anual sobre los saldos. La ganancia contable de la operación asciende a la suma aproximada de \$ 238 millones.
- Con fecha 20 de julio de 2017, Cresud ha suscripto un boleto de compra-venta por la totalidad del establecimiento “La Esmeralda” de 9.352 hectáreas de actividad agrícola-ganadera ubicados en el Departamento de Nueve de Julio, Provincia de Santa Fe, Argentina. El 25 de junio 2018, la Sociedad ha efectivizado con la escritura traslativa de dominio y entrega de posesión, la venta de su establecimiento “La Esmeralda”. El monto de la operación fue de U\$S 19 millones, de los cuales se han cobrado a la fecha la suma de U\$S 7 millones. El saldo, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se cobrará en 4 cuotas de igual monto finalizando en abril de 2022 y devengarán un interés del 4% anual sobre los saldos. La ganancia contable de esta venta fue de aproximadamente \$ 410 millones.
- El 3 de mayo de 2018 el Grupo, a través de la subsidiaria Brasilagro, ha suscripto un boleto de compra-venta para la venta de una fracción de 956 hectáreas (660 productivas) del campo Araucaria, ubicado en el municipio de Mineiros, Brasil por un precio de 1.208 bolsas de soja por hectárea o BRL 66,2 millones (BRL/ha 93.356). EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 258 millones como resultado de esta transacción.

Ejercicio 2017

- Con fecha 30 de junio de 2017, Yatay Agropecuaria S.A. ha vendido a una tercera parte no relacionada la totalidad del establecimiento “Cuatro Vientos” de 2.658 hectáreas de actividad cañera y agrícola, ubicado en el Departamento Santa Cruz en Bolivia. El monto total de la operación fue fijado en U\$S 14,23 millones (U\$S/ha 5.280) (equivalente a \$ 222), de los cuales se han abonado a la fecha U\$S 7,42 millones y el saldo de U\$S 6,85 millones, garantizado por una hipoteca en primer grado, será cancelado el día 28 de diciembre de 2017 junto con la cancelación de dicha hipoteca. El Grupo ha reconocido una ganancia de U\$S 4,5 millones (equivalentes a \$ 76) como resultado de esta transacción en el ejercicio 2017.
- En junio de 2017, Brasilagro vendió una fracción de 625 hectáreas del campo Jatobá, ubicado en Jaborandi, Estado de Bahía. El precio de la operación se fijó 300 bolsas de soja por hectárea o R\$ 10,1 millones (equivalentes a \$ 41), de los cuales se han abonado R\$ 877 mil quedando un saldo a pagar en 5 cuotas anuales, iniciando en julio de 2017. EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 32,1 como resultado de esta transacción.
- Con fecha 8 de junio 2017, Cresud y Zander Express S.A. (propietarias en condominio del 40% y 60%, respectivamente) firmaron la escritura traslativa de dominio con Simplot Argentina S.R.L. por la venta de 262 has del terreno ubicado sobre la Ruta Nacional 7 en la localidad de Luján de Cuyo, Pcia de Mendoza. El precio total es de U\$S 2,2 millones, los cuales fueron cobrados en su totalidad al momento de la firma de la escritura. EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 11,8 como resultado de esta transacción.
- En mayo de 2017, Brasilagro ha vendido una fracción del establecimiento Araucária, propiedad agrícola ubicada en el municipio de Mineiros. El contrato consiste en la venta de 1.360 hectáreas, de las cuales 918 son hectáreas desarrolladas y productivas. El precio de la venta es de 280 bolsas de soja por hectárea o R\$ 17 millones (equivalentes a \$ 67), de los cuales el 35% se cobrarán dentro del corriente año y el saldo será pagado en cinco cuotas anuales. EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 37,4 como resultado de esta transacción.
- En marzo de 2017, Brasilagro ha vendido una fracción del establecimiento Araucária. El contrato consiste en la venta de 274 hectáreas, de las cuales 196 son hectáreas desarrolladas y productivas. El precio de la venta es de 1.000

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

bolsas de soja por hectárea o R\$ 13,2 millones (equivalentes a \$ 48), de los cuales se cobraron a la fecha 39.254 bolsas de soja equivalentes a R\$ 2,4 millones y el saldo será pagado en cuatro cuotas anuales. EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 29,9 como resultado de esta transacción.

- Con fecha 10 de junio de 2015, Brasilagro vendió la superficie remanente de 27.745 hectáreas del establecimiento Cremaq ubicado en el Municipio de Baixa Grande do Ribeiro (Piauí). El precio de la operación se fijó en R\$ 270 (equivalentes a \$ 694), que ya han sido cobrados en su totalidad. El Grupo reconoció una ganancia de \$ 525,9 como resultado de esta transacción en el ejercicio 2015. Debido a una condición contractual, pendiente a la fecha de la transacción, relacionada con la obtención de la licencia por desmonte de un área adicional, parte de dicho ingreso no había sido contabilizado. En marzo de 2017, la Compañía cumplió con este requisito y reconoció una ganancia de \$ 21.
- Con fecha 5 de julio de 2016, Cresud ha vendido la totalidad de los establecimientos “El Invierno” y “La Esperanza” de 2.615 hectáreas de actividad agrícola ubicados en la Localidad de “Rancul”, provincia de La Pampa. El monto total de la operación fue fijado en U\$S 6, de los cuales se han abonado U\$S 5 y el saldo remanente de U\$S 1, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, en 5 cuotas iguales, consecutivas y anuales finalizando en agosto de 2021. EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 71,6 como resultado de esta transacción.

Gastos generales y de Administración 2018 vs 2017

Los gastos generales y administrativos totales del Grupo, de acuerdo con la información por segmentos, se incrementaron un 24,7%, pasando de Ps.4.267 millones en el ejercicio 2017 a Ps.5.319 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.135 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.917 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al Centro de Operaciones Israel en Ps.697 millones y al Centro de Operaciones Argentina en Ps.220 millones.

Negocio Agropecuario

Los gastos Generales y de Administración del Negocio Agropecuario, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 33,3%, de Ps.409 millones en el ejercicio 2017 a Ps.545 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió a los incrementos de Ps.95 millones en el segmento Producción Agropecuaria, Ps.5 en el segmento Corporativo, Ps.36 millones en el segmento Otros. Las causas de la variación fueron: (i) en la subsidiaria Brasilagro originada principalmente por mayores gastos de personal, honorarios por servicios e impuestos y tasas potenciados por el efecto del incremento del tipo de cambio; (ii) en Cresud por gastos de personal, gastos de mantenimiento y alquileres producto del contexto inflacionario y del incremento del tipo de cambio por los cargos en dólares y (iii) en Carnes Pampeanas y FYO el principal incremento se dio en gastos de personal producto del mayor número de empleados generado por el incremento de la actividad y adicionalmente por el contexto inflacionario.

A su vez, los gastos generales y de administración en nuestros negocios conjuntos disminuyeron en Ps.1 millones pasando de Ps.2 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.1 millones durante el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los gastos generales y administrativos crecieron en un 32,8%, pasando de Ps.411 millones en el ejercicio 2017 a Ps.546 millones en el ejercicio 2018. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentajes de los ingresos por ventas del Negocio Agropecuario, disminuyeron del 10,5% durante el ejercicio 2017 al 9,0% durante el ejercicio 2018.

Producción Agropecuaria. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Producción Agropecuaria aumentaron en un 37,0%, pasando de Ps.254 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.348 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por el incremento de: Ps.27 de los gastos generales y de administración atribuibles a la operatoria de granos; Ps.8 millones de los gastos asociados a la actividad de hacienda; Ps.52 millones de los gastos relacionados a la operatoria de caña de azúcar y Ps.8 millones en los gastos asociados a la actividad Alquileres y servicios agropecuarios. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 11,6% durante el ejercicio 2017 al 9,7% durante el ejercicio 2018.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Ventas y transformación de tierras. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y transformación de tierras se mantuvieron estables en Ps.1 millón.

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo aumentaron en un 6,0%, pasando de Ps.84 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.89 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por el incremento de los gastos debido al contexto inflacionario, compensado con indemnizaciones extraordinarias en el ejercicio 2017 así como un incremento por debajo de la pauta inflacionaria de los honorarios a directores.

Otros. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros aumentaron en un 50,0%, pasando de Ps.72 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.108 millones durante el ejercicio 2018. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron levemente del 4,2% durante el ejercicio 2017 al 4,4% durante el ejercicio 2018.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los gastos de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.650 millones, pasando de Ps.3.219 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.3.173 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados con el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.624 millones y Ps.670 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.3.869 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.3.870 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados con el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.878 millones y Ps.877 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración se incrementaron en un 30,9%. Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios disminuyeron levemente de un 11,9% durante el ejercicio 2017 a un 11,7% durante el ejercicio 2018.

Por su parte, los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos aumentaron Ps.8 millones, pasando de Ps.5 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.13 millones durante el ejercicio 2018.

Finalmente, los gastos de administración por operaciones entre segmentos aumentaron Ps.5 millones, pasando de Ps.8 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.13 millones durante el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de administración experimentaron un crecimiento de Ps.917 millones, pasando de Ps.3.856 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.3.173 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.683 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.4.773 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.3.870 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.903 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos de administración provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos se incrementaron en un 32,2%. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron levemente de un 5,3% durante el ejercicio 2017 a un 5,2% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 22,6%, pasando de Ps.261 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.320 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de honorarios a directores de \$ 27 millones; (ii) un incremento de Ps.15 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal; (iii) un incremento de \$ 8 millones en gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios, movilidad y viáticos y; (iv) un aumento de \$ 4 millones en

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

amortizaciones. Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron levemente de un 8,6% durante el ejercicio 2017 a un 8,7% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas aumentaron un 24,3%, pasando de Ps.70 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.87 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps.4 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal; (ii) un aumento de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales de Ps.4 millones; (iii) un aumento de Ps.3 millones en honorarios a directores y; (iv) un incremento de Ps.2 millones en concepto de viáticos, movilidad y librería, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron levemente del 15,9 % durante el ejercicio 2017 al 16,4% durante el ejercicio 2018.

Ventas y desarrollos. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 95,0%, pasando de Ps.40 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.78 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de honorarios a directores de Ps.13 millones, (ii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de Ps.5 millones; (iii) un aumento de Ps.4 millones en impuestos, tasas y contribuciones y; (iv) un aumento de Ps.4 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron del 41,4 % durante el ejercicio 2017 al 65,0% durante el ejercicio 2018.

Hoteles. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 43,0% pasando de Ps.135 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.193 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps.24 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.16 millones en impuestos, tasas y contribuciones; (iii) un aumento de Ps.8 millones en los costos de mantenimiento, reparaciones y servicios y; (iv) un aumento de Ps.7 millones en el cargo de honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron en un 18,6% en el ejercicio 2017 al 19,8% en el ejercicio 2018.

Internacional. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional aumentaron en un 7,0%, pasando de Ps.43 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.46 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal incurridos en relación con la inversión en IDBD y Otros gastos.

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo se incrementaron un 14,4%, pasando de Ps.132 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.151 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por (i) un incremento de Ps.11 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal y; (ii) un aumento de Ps.6 millones en el cargo de honorarios a directores, entre otros conceptos.

Otros. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros se incrementaron un 1300,0% pasando de Ps.2 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.28 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por (i) un incremento de Ps.10 millones en alquileres y expensas; (ii) un aumento de Ps.8 millones en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (iii) un mayor cargo de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.5 millones y; (iv) un aumento de Ps.3 millones en el cargo de mantenimiento, reparaciones y servicios, entre otros conceptos.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.290 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.363 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino acompañado por una disminución de los honorarios por servicios. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento medidos como porcentaje de los ingresos de éste aumentaron se mantuvieron estables en un 5,9%.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Supermercados. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento supermercados aumentaron de Ps.627 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.878 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, (ii) la consolidación de New Pharm en el último trimestre del ejercicio y (iii) un aumento del salario. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento medidos como porcentaje de los ingresos de este aumentaron se mantuvieron estables en un 1,3% en el ejercicio 2017 y 1,5% para el ejercicio 2018.

Telecomunicaciones. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de Ps.1.592 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.1.810 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino y (ii) una disminución reducción de los gastos de personal por reducción de la cantidad, la cual acompañó la caída de las ventas en busca de mejoras en la eficiencia. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento medidos como porcentaje de los ingresos de este, bajaron de un 10% en el ejercicio 2017 a un 9,4% en el ejercicio 2018.

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento corporativo disminuyeron de Ps.384 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.374 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino compensado con una disminución del personal y los gastos de estructura de DIC y IDBD, acompañado también por una reducción en los honorarios legales de Dolphin.

Otros Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Otros aumentaron de Ps.280 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.445 millones durante el ejercicio 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino y un incremento en la estructura de Bartan y Epsilon.

Gastos de comercialización 2018 vs 2017

Los gastos de comercialización totales del Grupo, de acuerdo con la información por segmentos, crecieron un 29,53%, de Ps.13.948 millones en el ejercicio 2017 a Ps.18.067 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente por un incremento de Ps.149 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps. 3.970 millones en el Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, el cual se explica por el aumento de Ps.77 en el Centro de Operaciones Argentina y el aumento de Ps.3.893 en el Centro de Operaciones Israel.

Negocio Agropecuario

Los gastos de comercialización de ventas del Negocio Agropecuario, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 29,6%, de Ps.496 millones en el ejercicio 2017 a Ps.643 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.96 millones en el segmento Producción agropecuaria y el aumento de Ps.51 millones en el segmento Otros.

A su vez, los gastos por comercialización de los intereses en nuestros negocios conjuntos disminuyeron un 45,4% de Ps.2 millones en el ejercicio 2017 a Ps.1 millón en el ejercicio 2018, relacionados con nuestro negocio conjunto Cresca S.A.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmentos aumentaron un 150,0% de Ps.2 millones en el ejercicio 2017 a Ps.5 millones en el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los gastos de comercialización crecieron un 29,8%, pasando de Ps.500 millones en el ejercicio 2017 a Ps.649 millones en el ejercicio 2018.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Producción Agropecuaria. Los gastos de comercialización del segmento Producción Agropecuaria aumentaron en Ps.98 millones, pasando de Ps.370 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.468 millones en el ejercicio 2018, principalmente por el incremento de Ps.75 en los gastos de comercialización de granos y Ps.14 en los gastos de comercialización de hacienda. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Producción Agropecuaria, disminuyeron de un 16,8 % durante el ejercicio 2017 a un 13,0% durante el ejercicio 2018.

Otros. Los gastos de comercialización del segmento Otros aumentaron en Ps.51 millones, pasando de Ps.130 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.181 millones en el ejercicio 2018, por el incremento de Ps.18 millones de los gastos de comercialización de la operatoria de la subsidiaria FYO, y Ps.33 millones de los gastos de comercialización de la actividad agroindustrial. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Otros, disminuyeron de un 7,6% durante el ejercicio 2017 a un 7,3% durante el ejercicio 2018.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los gastos de comercialización del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.656 millones, pasando de Ps.4.007 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.4.663 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.16.986 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados con la desconsolidación de Shufersal por Ps. 12.749 millones y Ps.426 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 22,4%. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, disminuyeron pasando del 14,8% para el ejercicio 2017 a 14,1% durante el ejercicio 2018.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos aumentaron Ps.1 millón pasando de Ps.5 millones en el ejercicio 2017 a Ps.6 millones durante el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento de Ps.3.970 millones pasando de Ps.13.448 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.17.418 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.16.986 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.432 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 21,7%. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, aumentaron pasando del 18,5% durante el ejercicio 2017 al 19,0% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 26,6%, pasando de Ps.188 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.238 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de Ps.28 millones, por mayores cargos en el impuesto a los ingresos brutos; y (ii) un aumento de Ps.22 en el cargo por incobrabilidad. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, aumentaron de un 6,2% durante el ejercicio 2017 a un 6,5% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas aumentaron un 23,9% pasando de Ps.46 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.57 millones durante el ejercicio 2018. Dicha variación se generó principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.16 millones en el cargo de deudores incobrables y; (ii) un incremento de Ps.4 millones en impuestos, tasas y contribuciones, compensado por una disminución de Ps.10 millones en concepto de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales. Los gastos de comercialización asociados con

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

nuestro segmento de Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron levemente, pasando de un 10,6% en el ejercicio 2017 a un 10,7% en el ejercicio 2018.

Ventas y desarrollos. Los gastos de comercialización asociados con el segmento ventas y desarrollos no presentaron variaciones entre los ejercicios presentados.

Hoteles. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 17,5%, de Ps.97 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.114 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.7 millones en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un incremento de Ps.4 millones en concepto de de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales y; (iii) un mayor cargo de Ps.4 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando del 13,4% durante el ejercicio 2017 al 11,7% durante el ejercicio 2018.

Otros. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros disminuyeron un 33,3% pasando de Ps.3 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.2 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por una disminución en el cargo de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron considerablemente, pasando del 50,0% durante el ejercicio 2017 al 11,1% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos de comercialización asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.91 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.115 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos se mantuvieron estables en un 1,9% durante el ejercicio 2017 y el ejercicio 2018.

Supermercados. Los gastos de comercialización asociados con el segmento supermercados aumentaron de Ps.9.517 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.12.749 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino y a la consolidación de New Pharm en el último trimestre del ejercicio 2018. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos aumentaron levemente, pasando del 20,1% durante el ejercicio 2017 al 21,1% durante el ejercicio 2018.

Telecomunicaciones. Los gastos de comercialización asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de Ps.3.406 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.3.974 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, compensado con (ii) una disminución de los gastos de publicidad en la línea de teléfonos móviles. Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos disminuyeron, pasando de un 21,3% en el ejercicio 2017 a 20,5% en el ejercicio 2018.

Otros Los gastos de comercialización asociados con el segmento Otros aumentaron de Ps.79 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 148 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino y (ii) un aumento en los gastos de marketing de los nuevos servicios de Bartan.

Otros resultados operativos, netos 2018 vs 2017

Los Otros resultados operativos, netos del Grupo, de acuerdo a la información por segmentos, aumentaron en Ps.1.145 millones, pasando de una pérdida de Ps.189 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.956 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente a un incremento en la ganancia de Ps.492 millones en el Negocio Agropecuario; un aumento de la pérdida en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones Centro de Operaciones

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Argentina por Ps.10 millones y un aumento de Ps.663 millones por el Centro de Operaciones Israel pasando de una pérdida de Ps.196 a una ganancia de Ps.467.

Negocio Agropecuario

Los Otros resultados operativos, netos del Negocio Agropecuario, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron un 639,8% pasando de Ps.77 millones de ganancia en el ejercicio 2017 a Ps.570 millones de ganancia en el ejercicio 2018.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmentos aumentaron un 50,0% para otros resultados operativos netos pasando de Ps.2 millones de pérdida en el ejercicio 2017 a Ps.3 millones de pérdida en el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los otros resultados operativos, netos aumentaron en Ps.492 pasando de una ganancia de Ps.75 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.567 millones en el ejercicio 2018.

Producción Agropecuaria. Los Otros resultados operativos, netos asociados con nuestro segmento Producción agropecuaria disminuyeron Ps.52 millones, pasando de una ganancia de Ps.70 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.18 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como resultado de derivados de commodities de Brasilagro y Cresud.

Ventas y transformación de tierras. Los Otros resultados operativos netos del presente segmento aumentaron Ps.511 millones, como resultado de la escisión de Cresca.

Otros. Los Otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Otros aumentaron Ps.33 millones, pasando de una ganancia de Ps.5 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.38 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de la operatoria de nuestra subsidiaria FYO.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.787 millones, pasando de una pérdida neta de Ps.205 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia neta de Ps.582 millones durante el ejercicio 2018 (los cuales una pérdida de Ps.62 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y Ps.644 millones del Centro de Operaciones Israel, incluido el efecto de desconsolidar Shufersal).

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos tuvieron una variación de Ps.24 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.5 millones durante el ejercicio 2017 (asignada al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a una pérdida neta de Ps.19 millones durante el ejercicio 2018 (de la cual pérdida de Ps.15 millones se encuentra asignada al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina y Ps.4 millones se encuentra asignada al segmento Centros Comerciales de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los otros resultados operativos netos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las operaciones entre segmentos de negocio), la línea otros resultados operativos, netos registró un incremento de Ps.653 millones, pasando de una pérdida neta de Ps.264 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia neta Ps.389 millones durante el ejercicio 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos disminuyeron en Ps.10 millones.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los otros resultados operativos, netos, del segmento Centros Comerciales disminuyeron un 1,7%, pasando de una pérdida de Ps.58 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.57 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un menor cargo por donaciones de Ps.21 millones,

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

compensado parcialmente por: (ii) un mayor cargo por juicios y contingencias de Ps.12 millones; y (iii) un mayor cargo por Ps.6 millones por management fee.

Oficinas. Los resultados operativos, netos asociados con nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 66,7%, pasando de una pérdida de Ps.12 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.4 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de un incremento en el ingreso por honorarios de management fee de Ps.4 millones y una disminución en el cargo de juicios y otras contingencias de Ps.2 millones, entre otros conceptos.

Ventas y desarrollos. Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en un 130,6%, pasando de una pérdida de Ps.36 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.11 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de un incremento en los ingresos por venta de propiedad, planta y equipo de Ps.56 millones, entre otros conceptos.

Hoteles. Los otros resultados operativos, netos asociados con el segmento Hoteles disminuyeron en Ps.16 millones, pasando de una pérdida de Ps.1 millón durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.17 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por un mayor cargo en concepto de gastos por siniestros y juicios y contingencias y otros.

Internacional. Los otros resultados operativos, netos de este segmento disminuyeron un 185,2%, pasando de una ganancia de Ps.27 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.23 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por la reversión de la diferencia de conversión ocurrida en el ejercicio 2017 y una disminución en los ingresos por honorarios de gerenciamiento.

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

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.46 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.98 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino y (ii) resultado por la venta de bienes de uso.

Supermercados. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento supermercados pasaron de Ps.52 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.177 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino (ii) a una desvalorización de propiedad, planta y equipo.

Telecomunicaciones. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento telecomunicaciones pasaron de Ps.36 millones pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.140 millones ganancia durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, compensado con (ii) la venta de la subsidiaria Rimon.

Corporativo. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento corporativo pasaron de Ps.48 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.434 millones de ganancia durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, compensado con (ii) el resultado favorable del juicio ganado por Ma'ariv.

Otros. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Otros pasaron de Ps.106 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.28 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y (ii) una disminución en los gastos de investigación y desarrollo.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Honorarios por gerenciamiento 2018 vs 2017

La compañía celebró un contrato de gerenciamiento con Consultores Asset Management S.A., el cual establece el pago de un honorario equivalente al 10% de nuestros resultados en concepto de servicios de asesoría respecto de todo tipo de cuestiones vinculadas con actividades e inversiones, tales como agrícolas, inmobiliarias, financieras, hoteleras, etc. El cargo ascendió a Ps.554 millones y Ps.200 millones durante el ejercicio 2018 y 2017, respectivamente.

Resultado operativo 2018 vs 2017

El resultado operativo consolidado total ganancia, de acuerdo al estado de resultados, aumento un 262,9% pasando de Ps.8.255 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.29.964 millones durante el ejercicio 2018.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos pérdida aumento un 251,7%, pasando de Ps.203 millones durante el ejercicio 2017, a Ps.714 millones durante el ejercicio 2018, debido principalmente a menores ingresos provenientes de los Resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión.

Por su parte, el resultado operativo en concepto de expensas y fondo de promociones aumentó en un 159,0%, pasando de una pérdida de Ps.227 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.588 millones durante el ejercicio 2018.

El resultado operativo generado por las operaciones entre segmentos no registró variaciones significativas.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado operativo ganancias, aumento un 223,8% pasando de Ps.10.356 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.348 millones corresponden al Negocio Agropecuario, Ps.3.224 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.6.784 del Centro de Operaciones Argentina, ambos centros del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones) a Ps.33.533 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.2.474 millones corresponden al Negocio Agropecuario, Ps.6.956 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.24.103 del Centro de Operaciones Argentina, ambos centros del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones).

Negocio Agropecuario

Los resultados operativos del Negocio Agropecuario aumentaron en Ps.2.126 millones (610,9%), pasando de una ganancia de 348 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.2.474 millones en el ejercicio 2018.

Producción Agropecuaria. Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps.1.218 millones, pasando de una pérdida de Ps.114 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.1.104 millones en el ejercicio 2018.

Ventas y Transformación de tierras. Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps.901 millones, pasando de una ganancia de Ps.599 millones en el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.1500 millones en el ejercicio 2018.

Corporativo. Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps.5 millones pasando de una pérdida de Ps.84 millones en el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.89 millones en el ejercicio 2018.

Otros. Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps.12 millones pasando de una pérdida de Ps.53 millones en el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.41 millones en el ejercicio 2018.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los resultados operativos de este negocio aumentaron en Ps.21.051 millones, pasando de una ganancia de Ps.10.008 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.31.059 millones en el ejercicio 2018. El incremento se debe a un

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

aumento de Ps.17.319 en el Centro de Operaciones Argentinas y un aumento de Ps.3.732 en el Centro de Operaciones Israel.

Centro de Operaciones Argentina

Centros comerciales. El resultado operativo de Centros Comerciales aumentó un 230,2% durante el ejercicio 2018, pasando de Ps.4.258 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.14.060 millones durante el ejercicio 2018.

Oficinas. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, aumentó en 219,4%, pasando de una ganancia de Ps.1.650 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.5.270 millones durante el ejercicio 2018. La variación se debe principalmente a un aumento de Ps.3.645 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión.

Ventas y desarrollos. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos se incrementó en un 489,0%, pasando de una ganancia de Ps.808 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.4.759 millones durante el ejercicio 2018. Dicho aumento se debe principalmente a mayores ingresos resultantes de las ventas de unidades de departamentos y estacionamientos de Berutti, pisos y cocheras de los edificios Maipú 1300, Libertador 498 e Intercontinental Plaza y la venta del terreno Baicom y también, por los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, que fueron compensados parcialmente por un aumento en los costos y gastos generales y de administración.

Hoteles. El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó un incremento del 212,5%, pasando de una ganancia de Ps.8 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.25 millones durante el ejercicio 2018. Dicho aumento se debe principalmente al aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos), generando un aumento en los ingresos.

Internacional. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional disminuyó un 331,3% pasando de una pérdida de Ps.16 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.69 millones durante el ejercicio 2018. Dicha variación se debe a un aumento en los gastos generales y administrativos y a una disminución de otros resultados operativos.

Corporativo. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Corporativo varió un 14,4% pasando de una pérdida de Ps.132 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.151 millones durante el ejercicio 2018 afectada principalmente por los gastos generales y de administración.

Otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Otros presentó un incremento de Ps.1 millones, pasando de una ganancia de Ps.208 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.209 millones durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado operativo del segmento de Bienes raíces aumentó de Ps.2.511 millones durante el año fiscal 2017 a Ps.5.177 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y (ii) la ocupación de proyectos en Israel, un aumento en la cantidad de metros ocupados y una ganancia relacionada con los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión.

Supermercados el resultado operativo del segmento de Supermercados aumentó de Ps.1.762 millones durante el año fiscal 2017 a Ps.2.267 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y (ii) el aumento en la participación de la marca propia, la mejora en términos comerciales y los canales de distribución y mejor mix en los componentes de la canasta.

Telecomunicaciones. el resultado operativo del segmento de Telecomunicaciones aumentó de una pérdida de Ps.253 millones durante el año fiscal 2017 a una pérdida de Ps.196 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

debió (i) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, (ii) aumento en los suscriptores de televisión y (iii) la continua erosión en los ingresos por servicios, que fue parcialmente compensada por la disminución en los gastos de operación, debido a las mayores medidas de eficiencia implementadas por Cellcom.

Corporativo el resultado operativo del segmento Corporativo aumentaron de una pérdida de Ps.432 millones durante el año fiscal 2017 a una ganancia de Ps.60 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y (ii) el resultado positivo por el juicio de Ma'ariv.

Otros. el resultado operativo del segmento Otros pasaron de una pérdida de Ps.364 millones durante el año fiscal 2017 a una pérdida de Ps.352 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 247% del NIS frente al peso argentino, y (ii) un aumento de los ingresos de Bartan y Epsilon.

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos 2018 vs 2017

El resultado proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó un 728,1%, de una ganancia de Ps.96 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.603 millones durante el ejercicio 2018.

Asimismo, el resultado neto por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Cresca S.A. (segmento Producción Agropecuaria), Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (segmento Centros Comerciales), Quality Invest S.A. (segmento Oficinas) y; Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. (segmento Ventas y Desarrollos), evidenció una variación del 361,4%, pasando de una ganancia de Ps.153 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.706 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por resultados provenientes de los negocios conjuntos Cresca S.A. y Quality S.A.

De acuerdo a la información por segmento, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos, disminuyó en Ps.1.308 pasando de una ganancia de Ps.19 millones en el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.1.289 millones en el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.23 millones ganancia corresponde al Negocio Agropecuario, Ps.1.269 millones pérdida corresponde al Centro de Operaciones Argentina y Ps.43 millones pérdida corresponde al Centro de Operaciones Israel, ambos del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones).

Negocio Agropecuario

Producción Agropecuaria. El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas en este segmento, aumento un 100,0% pasando de una ganancia de Ps.12 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.24 millones en el ejercicio 2018, debido al resultado de la inversión en Agro-Uranga S.A.

Otros. El resultado negativo generado por nuestra participación en asociadas en este segmento, disminuyó un 75,0% pasando de una pérdida de Ps.4 millones en el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.1 millón en el ejercicio 2017, debido al resultado de la inversión en Agrofy Global.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Centro de Operaciones Argentina

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

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

Ventas y desarrollos. El resultado generado por nuestras participaciones en los negocios conjuntos Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. se exponen consolidados línea por línea. El resultado proveniente de nuestra

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

participación en nuestra asociada Manibil S.A., que se exponen en esta línea, se incrementó en Ps.12 millones, pasando de Ps.14 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.26 millones durante el ejercicio 2018.

Internacional. El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, aumentó un 881,1%, pasando de una pérdida de Ps.196 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.1.923 millones durante el ejercicio 2018, principalmente generado por un resultado negativo de nuestra inversión en New Lipstick LLC de Ps.1.916 millones.

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

Otros. El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas del segmento Otros, aumentó un 613,6%, pasando de Ps.88 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.628 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de (i) una ganancia proveniente de nuestras inversiones en el BHSa por Ps.618 millones y Entertainment Holding S.A. por Ps.14 millones.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado positivo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de Ps.46 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.167 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 debido una mejoría que presentó Mehadrin y Pbel en sus resultados.

Supermercados. El resultado positivo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento se redujo pasando de Ps.75 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.20 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 debido una caída en el desempeño en las inversiones en las asociadas.

Otros El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de Ps.16 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.230 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 debido al bajo rendimiento que están teniendo las inversiones de Elron.

Resultados financieros, netos 2018 vs 2017

Los resultados financieros, netos del Grupo aumentaron en Ps.19.124 millones, pasando de una pérdida de Ps.4.703 millones en el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.23.827 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente a (i) una mayor pérdida por diferencia de cambio en el Negocio Agropecuario y en el Centro de Operaciones Argentina del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones en Ps.11.187 millones proveniente principalmente de la devaluación del ejercicio actual; (ii) Una mayor pérdida de Ps.2.228 millones en Israel correspondiente al canje de deuda de diciembre y (iii) un menor resultado por valuación a valor razonable de activos y pasivos financieros en Israel de Ps.4.261 millones, principalmente por la variación de la valuación a valor razonable de las acciones de CLAL (2018 pérdida NIS 243 millones vs 2017 ganancia NIS 613 millones).

Hubo una variación del 73,5% en el tipo de cambio vendedor del dólar americano durante el ejercicio 2018 (se incrementó de Ps.16,630 del 30 de junio de 2017 a Ps.28,850 al 30 de junio de 2018) en comparación con el ejercicio fiscal del año anterior cuando el dólar americano experimentó una variación menor, del 10,6% (de Ps.15,040 al 30 de junio de 2016 a Ps.16,630 al 30 de junio de 2017).

Impuesto a las ganancias 2018 vs 2017

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los períodos presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias del ejercicio pasó de una pérdida de Ps.2.713 millones durante el ejercicio 2017, a una pérdida de Ps.233 millones durante el ejercicio 2018, de la cual una pérdida de Ps.384 millones provienen del Negocio Agropecuario y una ganancia de Ps.151 proviene del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones (Centro de Operaciones Israel ganancia de Ps.828 millones y Centro de Operaciones Argentina pérdida de Ps.677 millones).

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

Resultado Neto del Ejercicio 2018 vs 2017

Como resultado de los factores descritos anteriormente, nuestro resultado neto del ejercicio, incluyendo el efecto de las operaciones discontinuadas, aumento en Ps.12.752 millones pasando de una ganancia neta de Ps.5.028 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia neta de Ps.17.780 millones en el ejercicio 2018. El resultado neto atribuible a los accionistas de la sociedad controlante paso de una ganancia de Ps.1.511 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.5.392 millones en el ejercicio 2018; y el interés no controlante en las compañías controladas pasó de una ganancia de Ps.3.517 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.12.388 millones en el ejercicio 2018.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

A continuación, se presenta un resume de las líneas de negocio del grupo y una conciliación entre el total del resultado operativo según la información por segmentos y el resultado operativo según estado de resultados por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016.

	Negocio Agropecuario									Negocio Propiedades urbanas e inversiones									Total información por segmentos	Negocios conjuntos (i)			Operaciones discontinuadas (ii)			Ajustes (iii)			Eliminaciones			Total estados de resultados / estado de situación financiera		
	30.06.17	30.06.16	Var.	Centro de Operaciones Argentina			Centro de Operaciones Israel			Subtotal	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16		Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.		
Ingresos	3.915	2.909	1.006	4.311	3.284	1.027	68.422	27.077	41.345	72.733	30.361	42.372	76.648	33.270	43.378	(72)	(89)	17	(47.168)	(18.607)	(28.561)	1.490	1.194	296	(152)	(146)	(6)	30.746	15.622	15.124				
Costos	(3.395)	(2.493)	(902)	(910)	(659)	(251)	(49.110)	(19.252)	(29.858)	(50.020)	(19.911)	(30.109)	(53.415)	(22.404)	(31.011)	45	74	(29)	35.488	14.063	21.425	(1.517)	(1.207)	(310)	69	94	(25)	(19.330)	(9.380)	(9.950)				
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	127	376	(249)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	127	376	(249)	8	(26)	34	-	-	-	-	-	-	69	51	18	204	401	(197)				
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	(74)	208	(282)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(74)	208	(282)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(74)	208	(282)				
Ganancia/(Pérdida) bruta	573	1.000	(427)	3.401	2.625	776	19.312	7.825	11.487	22.713	10.450	12.263	23.286	11.450	11.836	(19)	(41)	22	(11.680)	(4.544)	(7.136)	(27)	(13)	(14)	(14)	(1)	(13)	11.546	6.851	4.695				
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	331	22	309	4.489	18.167	(13.678)	374	(271)	645	4.863	17.896	(13.033)	5.194	17.918	(12.724)	(193)	(379)	186	(113)	(23)	(90)	-	-	-	-	-	-	4.888	17.516	(12.628)				
Resultado por venta de campos	280	(2)	282	-	-	-	-	-	-	-	-	-	280	(2)	282	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	280	(2)	282				
Gastos generales y de administración	(411)	(315)	(96)	(683)	(487)	(196)	(3.173)	(1.360)	(1.813)	(3.856)	(1.847)	(2.009)	(4.267)	(2.162)	(2.105)	7	5	2	624	200	424	-	-	-	8	7	1	(3.628)	(1.950)	(1.678)				
Gastos de comercialización	(500)	(338)	(162)	(355)	(264)	(91)	(13.093)	(5.442)	(7.651)	(13.448)	(5.706)	(7.742)	(13.948)	(6.044)	(7.904)	7	8	(1)	9.434	3.862	5.572	-	-	-	4	1	3	(4.503)	(2.173)	(2.330)				
Otros resultados operativos, netos	75	(80)	155	(68)	40	(108)	(196)	(32)	(164)	(264)	8	(272)	(189)	(72)	(117)	(5)	(2)	(3)	64	19	45	-	-	-	2	(3)	5	(128)	(58)	(70)				
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	200	(534)	334	-	-	-	(200)	(534)	334				
Ganancia/(Pérdida) operativa	348	287	61	6.784	2.081	(13.297)	3.224	720	2.504	10.008	(10.793)	10.356	21.088	(10.732)	(203)	(409)	206	(1.671)	(486)	(1.185)	(227)	(547)	320	-	-	-	4	(4)	8.255	19.650	(11.395)			
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	8	23	(15)	(94)	(516)	422	105	123	(19)	11	(393)	404	19	(370)	389	153	262	(109)	(76)	(76)	-	-	-	-	-	-	96	(108)	204					
Ganancia/(Pérdida) del segmento	356	310	46	6.690	19.565	(12.875)	3.329	843	2.486	10.019	20.408	(10.389)	10.375	20.718	(10.343)	(50)	(147)	97	(1.747)	(486)	(1.261)	(227)	(547)	320	-	-	-	4	(4)	8.351	19.542	(11.191)		

- (i) Representa el valor patrimonial proporcional de aquellos negocios conjuntos que fueron consolidados proporcionalmente a fines de la información por segmentos.
(ii) Corresponde a la desconsolidación de Shufersal, el Grupo ha perdido el control en junio 2018.
(iii) Incluye un resultado bruto de \$ (27) y \$ (13) correspondiente a Expensas y FPC y \$ (200) y \$ (543) a Honorarios por gerenciamiento, al 30 de junio de 2017 y 2016, respectivamente.

Negocio Agropecuario

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio Agropecuario por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016.

	Producción Agropecuaria			Ventas y transformación de Tierras			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.17	30.06.16	Variación	30.06.17	30.06.16	Variación	30.06.17	30.06.16	Variación	30.06.17	30.06.16	Variación	30.06.17	30.06.16	Variación
Ingresos	2.197	1.765	432	-	-	-	-	-	-	1.718	1.144	574	3.915	2.909	1.006
Costos	(1.810)	(1.419)	(391)	(11)	(9)	(2)	-	-	-	(1.574)	(1.065)	(509)	(3.395)	(2.493)	(902)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	127	376	(249)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	127	376	(249)
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	(74)	208	(282)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(74)	208	(282)
Ganancia/(Pérdida) bruta	440	930	(490)	(11)	(9)	(2)	-	-	-	144	79	65	573	1.000	(427)
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	-	-	-	331	22	309	-	-	-	-	-	-	331	22	309
Resultado por venta de campos	-	-	-	280	(2)	282	-	-	-	-	-	-	280	(2)	282
Gastos generales y de administración	(254)	(185)	(69)	(1)	(1)	(84)	(76)	(8)	(72)	(53)	(19)	(411)	(315)	(96)	
Gastos de comercialización	(370)	(248)	(122)	-	-	-	-	-	(130)	(90)	(40)	(500)	(338)	(162)	
Otros resultados operativos, netos	70	(82)	152	-	-	-	-	-	5	2	3	75	(80)	155	
(Pérdida)/Ganancia operativa	(114)	415	(529)	599	10	589	(84)	(76)	(8)	(53)	(62)	9	348	287	61
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	12	26	(14)	-	-	-	-	-	(4)	(3)	(1)	8	23	(15)	
(Pérdida)/Ganancia del segmento	(102)	441	(543)	599	10	589	(84)	(76)	(8)	(57)	(65)	8	356	310	46

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria
Memoria**

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Centro de Operaciones Argentina

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones del centro de operaciones Argentina por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016.

	Centros comerciales			Oficinas			Ventas y desarrollos			Hoteles			Internacional			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.
Ingresos	3.047	2.409	638	434	332	102	99	8	91	725	534	191	-	-	-	-	-	-	6	1	5	4.311	3.284	1.027
Costos	(350)	(250)	(100)	(29)	(25)	(4)	(43)	(20)	(23)	(484)	(362)	(122)	-	-	-	-	-	-	(4)	(2)	(2)	(910)	(659)	(251)
Ganancia bruta	2.697	2.159	538	405	307	98	56	(12)	68	241	172	69	-	-	-	-	-	-	2	(1)	3	3.401	2.625	776
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	2.068	16.132	(14.064)	1.373	1.226	147	849	773	76	-	-	-	-	-	-	-	-	-	199	36	163	4.489	18.167	(13.678)
Gastos generales y de administración	(261)	(179)	(82)	(70)	(85)	15	(40)	(24)	(16)	(135)	(103)	(32)	(43)	(24)	(19)	(132)	(72)	(60)	(2)	-	(2)	(683)	(487)	(196)
Gastos de comercialización	(188)	(145)	(43)	(46)	(24)	(22)	(21)	(23)	2	(97)	(69)	(28)	-	-	-	-	-	-	(3)	(3)	-	(355)	(264)	(91)
Otros resultados operativos, netos	(58)	(63)	5	(12)	(6)	(6)	(36)	(34)	(2)	(1)	(2)	1	27	144	(117)	-	-	-	12	1	11	(68)	40	(108)
Ganancia/(Pérdida) operativa	4.258	17.904	(13.646)	1.650	1.418	232	808	680	128	8	(2)	10	(16)	120	(136)	(132)	(72)	(60)	208	33	175	6.784	20.081	(13.297)
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	-	-	-	-	-	-	14	5	9	-	-	-	(196)	(772)	576	-	-	-	88	251	(163)	(94)	(516)	422
Ganancia/(Pérdida) del segmento	4.258	17.904	(13.646)	1.650	1.418	232	822	685	137	8	(2)	10	(212)	(652)	440	(132)	(72)	(60)	296	284	12	6.690	19.565	(12.875)

Centro de Operaciones Israel

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones del centro de operaciones Israel por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016.

	Bienes raíces			Supermercados			Telecomunicaciones			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.
Ingresos	4.918	1.538	3.380	47.277	18.610	28.667	15.964	6.655	9.309	-	-	-	263	274	(11)	68.422	27.077	41.345
Costos	(2.333)	(467)	(1.866)	(35.432)	(14.076)	(21.356)	(11.183)	(4.525)	(6.658)	-	-	-	(162)	(184)	22	(49.110)	(19.252)	(29.858)
Ganancia bruta	2.585	1.071	1.514	11.845	4.534	7.311	4.781	2.130	2.651	-	-	-	101	90	11	19.312	7.825	11.487
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	261	(294)	555	113	23	90	-	-	-	-	-	-	-	-	-	374	(271)	645
Gastos generales y de administración	(290)	(100)	(190)	(627)	(203)	(424)	(1.592)	(708)	(884)	(384)	(321)	(63)	(280)	(28)	(252)	(3.173)	(1.360)	(1.813)
Gastos de comercialización	(91)	(29)	(62)	(9.517)	(3.907)	(5.610)	(3.406)	(1.493)	(1.913)	-	-	-	(79)	(13)	(66)	(13.093)	(5.442)	(7.651)
Otros resultados operativos, netos	46	(19)	65	(52)	(13)	(39)	(36)	-	(36)	(48)	-	(48)	(106)	-	(106)	(196)	(32)	(164)
Ganancia/(Pérdida) operativa	2.511	629	1.882	1.762	434	1.328	(253)	(71)	(182)	(432)	(321)	(111)	(364)	49	(413)	3.224	720	2.504
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	46	226	(180)	75	-	75	-	-	-	-	-	-	(16)	(103)	87	105	123	(18)
Ganancia/(Pérdida) del segmento	2.557	855	1.702	1.837	434	1.403	(253)	(71)	(182)	(432)	(321)	(111)	(380)	(54)	(326)	3.329	843	2.486

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

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

Ingresos 2017 vs 2016

Los ingresos por ventas, alquileres y servicios totales, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron un 130,4%, de Ps.33.270 millones en el ejercicio 2016 a Ps.76.648 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.1.006 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.42.372 en el Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones la variación corresponde al Centro de Operaciones Israel en Ps.41.345 y al Centro de Operaciones Argentina en Ps.1.027.

Negocio Agropecuario

Los ingresos totales de las ventas, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron en un 38,1%, de Ps.2.710 millones en el ejercicio 2016 a Ps.3.742 en el ejercicio 2017. Esto se debió al incremento de: Ps.474 en el segmento Producción agropecuaria y Ps.558 en el segmento Otros.

A su vez, los ingresos provenientes de intereses en nuestros negocios conjuntos disminuyeron en un 50% de Ps.60 millones en el ejercicio 2016 a Ps.30 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de una disminución en un 74,5% de granos vendidos en Cresca, de Ps.51 millones en el ejercicio 2016 a Ps.13 millones en el ejercicio 2017.

Por su parte, los ingresos intersegmentos aumentaron un 2,9%, pasando de Ps.139 millones en el ejercicio 2016 a Ps.143 millones en el ejercicio 2017, debido principalmente a los arrendamientos de tierras de cultivo entre nuestra subsidiaria Brasilagro y sus subsidiarias, que pasan del segmento Producción Agropecuaria al segmento Alquileres y Servicios, y a los ingresos por ventas de hacienda a nuestra subsidiaria Carnes Pampeanas, que pasan del segmento Producción Agropecuaria al segmento Otros..

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los ingresos por ventas crecieron en un 34,6%, pasando de Ps.2.909 millones en el ejercicio 2016 a Ps.3.915 millones en el ejercicio 2017.

Producción Agropecuaria. Los ingresos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en un 24,4% pasando de Ps.1.765 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.2.197 millones durante el ejercicio 2017. Dicho incremento es atribuible principalmente al incremento de:

- Ps.249 millones en los ingresos por venta de granos, como resultado de un incremento de un 36,9% en el precio promedio de granos vendidos, pasando de Ps.2.226 por tonelada en el ejercicio 2016 a Ps.3.049 por tonelada en el ejercicio 2017; y compensado parcialmente por una disminución de 57.807 toneladas en el volumen de granos vendidos en el ejercicio 2017 comparado con el ejercicio anterior.
- Ps.61 millones en los ingresos por venta de caña de azúcar, principalmente como resultado de un incremento de un 62,3% en el precio promedio de la caña de azúcar vendida, de Ps.241,2 por tonelada en el ejercicio 2016 a Ps.391,5 por tonelada en el ejercicio 2017; y una disminución de 312.880 toneladas (25,7%) de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2017 comparado con el ejercicio anterior, principalmente por Brasilagro.
- Ps.61 millones en los ingresos por alquileres y servicios, principalmente por un incremento del 450% en los ingresos por producción de semillas originado principalmente en el aumento de hectáreas destinadas a la actividad, al aumento de 11% del precio de venta, compensado por una disminución del 18% del rinde promedio; y
- Ps.61 millones en los ingresos por venta de hacienda y leche

Otros. Los ingresos del segmento Otros aumentaron en un 50,2% pasando de Ps.1.144 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.1.718 millones durante el ejercicio 2017. Dicho incremento es atribuible al incremento de:

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

- Ps.358 millones en los ingresos de la actividad agroindustrial principalmente como resultado de un aumento del 30,3% en las ventas de mercado externo, 35,3% en las ventas del mercado interno y 50% en las ventas de subproductos. Los precios del consumo interno tuvieron una tendencia incremental de un 23% con respecto al ejercicio 2016. En tanto que el precio de las exportaciones se incrementó un 21,03% en ARS en el ejercicio 2017, respecto del 2016; y un aumento del 8,5% en el volumen de faenado, de 6.415 cabezas mensuales en el ejercicio 2016 a 6.960 durante el ejercicio 2017;
- Ps.65 millones en ventas de insumos;
- Ps.77 millones en ventas en consignación;
- Ps.4 millones por servicios de corretaje de commodities;
- Ps.42 millones en negocios de canje de insumos y granos; y
- Ps.35 millones en servicios de cobertura, publicidad, acopio y otros

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los ingresos totales por ventas, alquileres y servicios del Negocio Propiedades urbanas e inversiones, de acuerdo al estado de resultados, tuvieron un incremento de 109,1%, de Ps.12.912 millones en el ejercicio 2016 a Ps.27.004 millones en el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.21.254 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.5.750 millones del Centro de Operaciones Argentina).

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

Asimismo, los ingresos entre segmentos aumentaron un 42,9%, pasando de Ps.7 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.10 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por el resultado de Ps.3 millones en el segmento Hoteles para el ejercicio 2017.

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

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 por ventas crecieron un 139,6%, pasando de Ps.30.361 millones en el ejercicio 2016 a Ps.72.733 millones en el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 26,5% pasando de Ps.2.409 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.3.047 millones durante el ejercicio 2017. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de Ps.408 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 19,4% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps.42 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.50 millones durante el ejercicio 2017; (ii) un incremento de Ps.55 millones en ingresos por derechos de admisión, (iii) un incremento de Ps.40 millones en ingresos por estacionamiento, y (iv) un incremento de Ps.135 millones en ingresos por comisiones, entre otros conceptos.

Oficinas. Los ingresos del segmento Oficinas se incrementaron un 30,7%, pasando de Ps.332 millones en el ejercicio 2016 a Ps.434 millones en el ejercicio 2017. Los mismos se vieron afectados por las ventas parciales de propiedades

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

de inversión realizadas durante el ejercicio 2017, que generaron una reducción de la superficie alquilable total del segmento. Los ingresos por alquiler se incrementaron un 28,8%, pasando de Ps.324 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio 2016 a Ps.419 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio 2017, principalmente producto de la devaluación.

Ventas y desarrollos. Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento de PS.91 millones, pasando de una ganancia de Ps.8 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.99 millones durante el ejercicio 2017. Este segmento a menudo varía significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Dicho aumento se debe principalmente a las ventas de los pisos de Berutti y cocheras de Rosario.

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

Otros. Los ingresos asociados con nuestro segmento Otros registraron un aumento de Ps.5 millones, pasando de una ganancia de Ps.1 millón durante el ejercicio 2016 (producto del arrendamiento del campo La Adela a nuestra subsidiaria IRSA) a una ganancia de Ps.6 millones durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los ingresos del segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.1.538 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.4.918 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) un aumento en la ocupación de los departamentos residenciales durante el 2017, lo que permitió contabilizar la venta.

Supermercados. Los ingresos del segmento de supermercados aumentaron de Ps.18.610 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.47.277 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino.

Telecomunicaciones. Los ingresos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps.6.655 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.15.964 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino.

Otros. Los ingresos del segmento otros disminuyeron de Ps.274 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.263 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la venta de algunos activos generadores de ingresos de DIC..

Costos 2017 vs 2016

El total de costos del Grupo, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementó un 138,4%, de Ps.22.404 millones en el ejercicio 2016 a Ps.53.415 millones en el ejercicio 2017. Esto se dio por un incremento de Ps.902 en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.30.109 en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al Centro de Operaciones Israel en Ps.29.858 y al Centro de Operaciones Argentina en Ps.251.

Negocio Agropecuario

Los costos totales, de acuerdo al estado de resultado, se incrementaron en 40,7%, de Ps.2.344 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 3.299 millones en el ejercicio 2017. La variación se debió por un incremento de: Ps.427 en el segmento Producción Agropecuaria; Ps. 2 en el segmento Ventas y transformación de tierras y Ps.526 en el segmento Otros.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

A su vez, los costos de nuestros negocios conjuntos muestran una disminución neta de Ps.34 millones, pasando de 61 millones en el ejercicio 2016 a Ps.27 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de una disminución de Ps.40 millones en los costos de granos de Cresca, de Ps.51 millones en el ejercicio 2016 a Ps.11 millones en el ejercicio 2017.

De la misma manera, los costos intersegmentos disminuyeron en Ps.19 millones, pasando de Ps.88 millones en el ejercicio 2016 a Ps.69 millones en el ejercicio 2017, la disminución de costos de venta de hacienda durante el ejercicio con nuestra subsidiaria Carnes Pampeanas, que pasan de ingresos del segmento Producción Agropecuaria (actividad Hacienda) a costos del segmento Otros (actividad Agroindustrial). De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los costos crecieron un 36,2%, pasando de Ps.2.493 millones en el ejercicio 2016 a Ps.3.395 millones en el ejercicio 2017.

Producción Agropecuaria. Los costos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en un 27,6% pasando de Ps.1.419 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.1.810 millones durante el ejercicio 2017, causado principalmente por un incremento de:

- Ps.238 millones en los costos de ventas de granos, principalmente como resultado de una disminución de un 11,2% en el volumen de toneladas vendidas comparadas con el ejercicio anterior; y compensado por un aumento de un 41% en el costo promedio por tonelada de granos vendidos en el ejercicio 2017, pasando de Ps.1.817 en el ejercicio 2016 a Ps.2.563 en el ejercicio 2017, debido a un mayor precio de mercado promedio de granos.
- Ps.89 millones en los costos de venta de caña de azúcar, principalmente como resultado de un incremento del 80,3% en el costo promedio de caña de azúcar por tonelada vendida en el ejercicio 2017, de Ps.215,3 por tonelada en el ejercicio 2016 a Ps.388,2 por tonelada en el ejercicio 2017; compensado con una disminución de 312.880 toneladas de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2017 comparado con el ejercicio anterior, principalmente por nuestra subsidiaria Brasilagro;
- Ps.57 millones en los costos de venta de hacienda y leche
- Ps.7 millones en los costos de alquileres y servicios

Los costos del segmento Producción Agropecuaria, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 80,4% durante el ejercicio 2016 al 82,4% durante el ejercicio 2017.

Venta y transformación de tierras. Los costos del segmento Venta y transformación de tierras aumentaron en un 22,2% pasando de Ps.9 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.11 millones durante el ejercicio 2017.

Otros. Los costos del segmento Otros se incrementaron en un 47,8% pasando de Ps.1.065 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.1.574 millones durante el ejercicio 2017, causado principalmente por un incremento de

- Ps.378 millones de los costos agroindustriales debido al contexto inflacionario desfavoreciendo el incremento de la contribución marginal bruta. Este aumento fue motivado por el incremento de los costos de adquisición de todos sus componentes, en especial la hacienda y en menor medida, el incremento en la mano de obra.
- Ps.131 millones como resultado de mayores costos de la venta de insumos, del negocio de corretaje relacionados a las transacciones de comercio de commodities, y de los servicios de cobertura, publicidad y acopio.

Los costos del segmento Otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 93,1% durante el ejercicio 2016 al 91,6% durante el ejercicio 2017.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los costos de ventas de nuestro Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.8.995, pasando de Ps.7.036 millones en el ejercicio 2016 a Ps.16.031 millones en el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.13.622 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.2.409 millones del

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Centro de Operaciones Argentina). Asimismo, los costos del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones medidos como porcentaje de los ingresos, se incrementaron de un 65,6% durante el ejercicio 2016 a un 68,8% durante el ejercicio 2017, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel.

Por su parte, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un incremento neto del 38,5%, pasando de Ps.13 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.3 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.5 millones al segmento Oficinas y Ps.5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.18 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.4 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.10 millones al segmento Oficinas y Ps.4 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Asimismo, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 25,7%, pasando de Ps.1.207 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.1.517 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.142 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos), (ii) un mayor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.109 millones; y (iii) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de Ps.36 millones entre otros conceptos. Adicionalmente la variación se debió a un incremento en los gastos de Expensas originados por el segmento Oficinas, los cuales se incrementaron en Ps.31 millones, pasando de Ps.82 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.113 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por: (i) gastos de mantenimiento, limpieza y alquileres y expensas y otros por Ps.21 millones; (ii) gastos de remuneraciones y cargas sociales por Ps.6,1 millones; (iii) impuestos tasas y contribuciones por Ps.4 millones.

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los costos por operaciones entre segmentos de negocio), los costos evidenciaron un incremento de Ps.30.109 millones, pasando de Ps.19.911 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.50.020 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.49.110 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.910 millones del Centro de Operaciones Argentina).

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los costos del segmento Centros Comerciales se incrementaron un 40,0%, pasando de Ps.250 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.350 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por: i) un aumento en los costos de alquileres y expensas por Ps.41 millones; (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines en Ps.30 millones; (iii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.23 millones; (iv) un aumento en los honorarios y retribuciones por servicios por Ps.3 millones; entre otros conceptos. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 10,4% durante el ejercicio 2016 al 11,5% durante el ejercicio 2017.

Oficinas. Los costos del segmento Oficinas se incrementaron un 16,0%, de Ps.25 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.29 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por: (i) un aumento en los impuestos, tasas y contribuciones de Ps.2 millones; (ii) un aumento de amortizaciones y depreciaciones de Ps.2 millones. Los costos del segmento Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 7,5% durante el ejercicio 2016 al 6,7% durante el ejercicio 2017.

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

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 250,0% durante el ejercicio 2016 al 43,4% durante el ejercicio 2017.

Hoteles. Los costos del segmento Hoteles se incrementaron un 33,7%, de Ps.362 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.484 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps.68 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.26 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones y; (iii) mayores cargos por Ps.30 millones en concepto de alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería, respectivamente. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 67,8% durante el ejercicio 2016 a un 66,8% durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los costos del segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.467 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.2.333 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la ocupación de proyectos generadores de ingresos en Israel, y la mayor ocupación de apartamentos residenciales. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representaron el 47,4% en 2017, mientras que fue del 30,4% en 2016.

Supermercados. Los costos del segmento de supermercados aumentaron de Ps.14.076 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.35.432 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación fue debido a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representó el 74,9%, en 2017 sin cambios significativos desde 2016.

Telecomunicaciones. Los costos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps.4.525 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.11.183 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representó el 70,1%, en 2017 sin cambios significativos desde 2016.

Otros. Los costos del segmento otros disminuyeron de Ps.184 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.162 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la venta de activos del DIC. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivado de este segmento, representó el 61,6%, en 2017 sin cambios significativos desde 2016.

Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha 2017 vs 2016

Nuestros ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha, de acuerdo al estado de resultados, disminuyeron un 49,1%, de Ps.401 millones en el ejercicio 2016 a Ps.204 millones en el ejercicio 2017.

A su vez, los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha provenientes de los intereses en nuestros negocios conjuntos variaron un 126,9% pasando de una ganancia de Ps.26 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.7 millones en el ejercicio 2017.

Por otro lado, los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha intersegmentos aumentaron en Ps.19 millones, pasando de Ps.51 millones en el ejercicio 2016 a Ps.70 millones en el ejercicio 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos), los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha disminuyeron un 66,2%, pasando de Ps.376 millones en el ejercicio 2016 a Ps.127 millones en el ejercicio 2017. causado principalmente por:

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

- Una menor ganancia en el resultado de producción de granos de Ps.174 millones, originada mayormente en Argentina debido a una reducción en el margen por hectárea, principalmente por los menores precios y mayores costos de producción y gastos comerciales sobre la producción ya cosechada de soja y la esperada de maíz, compensada con una variación positiva en Brasil proveniente principalmente de mejores rindes de la soja, los cuales en el ejercicio pasado habían sido afectados por el bajo nivel de lluvias; sumado a una variación positiva significativa del tipo de cambio
- Una disminución del resultado por producción de caña de azúcar de Ps.35 millones, proveniente principalmente de Brasil como consecuencia de una disminución del 13% de los rindes compensada parcialmente por una ganancia en la producción esperada producto de la incorporación de 15.000 has productivas
- Una disminución del resultado por producción de hacienda de Ps.33 millones proveniente principalmente de Argentina y originada en una variación de precios menor en el ejercicio 2017 respecto del ejercicio 2016 principalmente en terneros, vaquillonas, vacas y novillos; así como una pérdida en Brasil en el ejercicio 2017 por haber comenzado con esta actividad con costos superiores a los ingresos

Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha 2017 vs 2016

Los ingresos productos de los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha, de acuerdo al estado de resultados, disminuyeron significativamente, pasando de una ganancia de Ps.208 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.74 millones en el ejercicio 2017. Esta variación se origina principalmente en Argentina, proveniente de (i) un acomodamiento de los precios del maíz y la soja a lo largo del primer semestre de 2017 luego del pico de precios alcanzado al cierre de junio 2016, y (ii) el aumento generalizado de los precios hacia fin del primer semestre de 2016, fruto de la eliminación/reducción de las retenciones al agro y de la fuerte devaluación del peso respecto del dólar.

No hubo intereses en negocios conjuntos ni eliminaciones intersegmentos en los ingresos por cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha, por lo que los ingresos productos de los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha según la información por segmentos coinciden con los expuestos en el estado de resultados.

Resultado Bruto 2017 vs 2016

Como resultado de los factores anteriormente mencionados, la ganancia bruta del Grupo, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementó un 103,4%, de Ps.11.450 millones en el ejercicio 2016 a Ps.23.286 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente por:

- una disminución del 42,7% en el Negocio Agropecuario, de Ps.1.000 millones (ganancia) en el ejercicio 2016 a Ps.573 millones en el ejercicio 2017;
- un incremento del 146,8% en el Centro de Operaciones Israel del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de Ps.7.825 (ganancia) en el ejercicio 2016 a Ps.19.312 en el ejercicio 2017; y
- un incremento del 29,6% en el Centro de Operaciones Argentina del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de Ps.2.625 millones en el ejercicio 2016 a Ps.3.401 millones en el ejercicio 2017.

Negocio Agropecuario

La ganancia bruta del Negocio Agropecuario disminuyó en un 42,7%, de Ps.1.000 millones en el ejercicio 2016 a Ps.573 millones en el ejercicio 2017.

Producción Agropecuaria. La ganancia bruta de este segmento disminuyó un 52,7% de Ps.930 millones en el ejercicio 2016 a Ps.440 millones en el ejercicio 2017.

Ventas y Transformación de tierras. La pérdida bruta de este segmento aumentó un 22,22% de Ps.9 millones en el ejercicio 2016 a Ps.11 millones en el ejercicio 2017.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Otros. La ganancia bruta de este segmento aumentó un 82,3% de Ps.79 millones en el ejercicio 2016 a Ps.144 millones en el ejercicio 2017.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

La ganancia bruta del negocio Propiedades Urbanas e Inversiones se incrementó un 117,3% de Ps.10.450 millones en el ejercicio 2016 a Ps.22.713 millones en el ejercicio 2017. Esto debido al incremento del 146,8% a través del Centro de Operaciones Israel de Ps.7.825 millones en el ejercicio 2016, a Ps.19.312 millones en el ejercicio 2017 (por la consolidación del período de 12 meses para el presente ejercicio), y un incremento del 29,6% en el Centro de Operaciones Argentina, de Ps.2.625 millones en el ejercicio 2016 a Ps.3.401 millones en el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 24,9%, pasando de Ps.2.159 millones para el ejercicio 2016 a Ps.2.697 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado del incremento en las ventas totales de nuestros locatarios, dando como resultado mayores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento disminuyó levemente del 89,6% durante el ejercicio 2016, a un 88,5% durante el ejercicio 2017.

Oficinas. La ganancia bruta del segmento Oficinas se incrementó en un 31,9% pasando de Ps.307 millones para el ejercicio 2016 a Ps.405 millones durante el ejercicio 2017. La ganancia bruta del segmento Oficinas, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 92,5% durante el ejercicio 2016 al 93,3% durante el ejercicio 2017.

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

Hoteles. La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 40,1% pasando de Ps.172 millones para el ejercicio 2016 a Ps.241 millones durante el ejercicio 2017. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementó levemente del 32,4% durante el ejercicio 2016 al 33,2% durante el ejercicio 2017.

Otros. La ganancia bruta asociada con nuestro segmento de Otros pasó de una pérdida de Ps.1 millón para el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.2 millones para el ejercicio 2017

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. La ganancia bruta del segmento de bienes raíces aumentó de Ps.1.071 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.2.585 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino. En 2017 la ganancia bruta como porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representó el 52,6%.

Supermercados. La ganancia bruta del segmento de supermercados aumentó de Ps.4.534 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.11.845 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino. En 2017, la ganancia bruta como porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representó el 25,1%.

Telecomunicaciones. La ganancia bruta del segmento de telecomunicaciones aumentó de Ps.2.130 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.4.781 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino. En 2017 la ganancia bruta como porcentaje de los ingresos derivado de este segmento, representó el 29,9%.

Otros. La ganancia bruta del segmento Otros aumentó de Ps.90 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.101 millones durante el ejercicio 2017. La ganancia bruta del segmento Otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, representó un 38,4%.

Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión 2017 vs 2016

El resultado por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión del Grupo, de acuerdo con la información por segmentos, disminuyó un 71,0%, pasando de Ps.17.918 millones en el ejercicio 2016 a Ps.5.194 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.309 millones en el Negocio Agropecuario, y a una disminución de Ps.13.033 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al centro de Operaciones Israel por una ganancia de Ps.645 millones y al Centro de Operaciones Argentina por una pérdida de Ps.13.678 millones.

Negocio Agropecuario

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, de acuerdo al estado de resultados, aumento en Ps.309 millones, pasando de Ps.22 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.331 millones en el ejercicio 2017, proveniente principalmente de Brasilagro debido a que al cierre del ejercicio anterior no había hectáreas arrendadas, mientras que, al cierre del ejercicio actual, se arrendaron 6.300 has, principalmente del campo Jatobá. Por otro lado, este aumento se ve compensado por la baja del resultado proveniente de Cresud, ya que el año pasado estaba arrendado parte del campo Agroriego que se descontinuó en la campaña actual.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó en Ps.12.937 millones, pasando de Ps.17.494 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales una pérdida de Ps.294 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y una ganancia de Ps.17.788 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.4.557 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.261 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.4.296 millones del Centro de Operaciones Argentina).

Centro de Operaciones Argentina

El resultado neto por cambios en el valor razonable de nuestras propiedades de inversión para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 fue de Ps.4.489 millones (Ps.2.068 millones de nuestro segmento Centros Comerciales; Ps.1.373 millones del segmento Oficinas; y Ps.849 millones del segmento Ventas y Desarrollos). El significativo aumento de los valores en pesos de nuestras propiedades fue principalmente consecuencia de: (i) una leve disminución de 16 puntos básicos en la tasa de descuento utilizada al aplicar la metodología de valuación de los flujos de efectivo descontados que aumenta el valor de las propiedades de inversión; la cual se debió principalmente a mejoras macroeconómicas que condujeron a una disminución del costo del capital; y (ii) desde junio de 2016 a junio de 2017, el peso argentino se depreció cerca del 11% frente al dólar estadounidense (de Ps. 14,99 por US\$ 1,00 a Ps. 16,58 por US\$ 1,00) y el valor de nuestras propiedades de inversión están referenciadas en dólares dado que la mayoría de las transacciones del mercado inmobiliario en Argentina se realizan en esa moneda.

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

El valor de nuestros edificios de oficinas aumentó 33,6% durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 en gran parte como resultado del impacto de la depreciación del peso y el crecimiento del valor del alquiler.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Adicionalmente, obtuvimos ganancias por venta de propiedades de oficinas por Ps. 100 millones durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 comparado con Ps. 908 millones en igual período de 2016, debido a la venta de oficinas alquilables y cocheras en varios edificios.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2017, el resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión del segmento Bienes raíces fue de Ps.374 millones, la cual, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento representó un 7,6%. En el ejercicio 2016 el resultado de este segmento fue una pérdida de Ps. 271 millones. Dicha variación se debe principalmente a la desvalorización del proyecto Las Vegas (tivoli) y una pequeña revaluación del edificio HSBC, compensado con un incremento del fair value del resto de las propiedades de inversión.

Supermercados. Durante el ejercicio 2017, el resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión del segmento Supermercados fue una ganancia de Ps.113 millones. En el ejercicio 2016 el resultado de este segmento fue una ganancia de Ps.23 millones.

Resultado por venta de campos 2017 vs 2016

Las ganancias por las ventas de campos, derivadas del segmento Ventas y transformación de tierras, aumentaron un 14100%, pasando de una pérdida de Ps. 2 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 280 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de las siguientes ventas en el presente ejercicio y la falta de operaciones en el ejercicio anterior:

Ejercicio 2017

- Con fecha 30 de junio de 2017, Yatay Agropecuaria S.A. ha vendido a una tercera parte no relacionada la totalidad del establecimiento "Cuatro Vientos" de 2.658 hectáreas de actividad cañera y agrícola, ubicado en el Departamento Santa Cruz en Bolivia. El monto total de la operación fue fijado en U\$S 14,23 millones (U\$S/ha 5.280) (equivalente a \$ 222), de los cuales se han abonado a la fecha U\$S 7,42 millones y el saldo de U\$S 6,85 millones, garantizado por una hipoteca en primer grado, será cancelado el día 28 de diciembre de 2017 junto con la cancelación de dicha hipoteca. El Grupo ha reconocido una ganancia de U\$S 4,5 millones (equivalentes a \$ 76) como resultado de esta transacción en el ejercicio 2017.
- En junio de 2017, Brasilagro vendió una fracción de 625 hectáreas del campo Jatobá, ubicado en Jaborandi, Estado de Bahía. El precio de la operación se fijó 300 bolsas de soja por hectárea o R\$ 10,1 millones (equivalentes a \$ 41), de los cuales se han abonado R\$ 877 mil quedando un saldo a pagar en 5 cuotas anuales, iniciando en julio de 2017. EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 32,1 como resultado de esta transacción.
- Con fecha 8 de junio 2017, Cresud y Zander Express S.A. (propietarias en condominio del 40% y 60%, respectivamente) firmaron la escritura traslativa de dominio con Simplot Argentina S.R.L. por la venta de 262 has del terreno ubicado sobre la Ruta Nacional 7 en la localidad de Luján de Cuyo, Pcia de Mendoza. El precio total es de U\$S 2,2 millones, los cuales fueron cobrados en su totalidad al momento de la firma de la escritura. EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 11,8 como resultado de esta transacción.
- En mayo de 2017, Brasilagro ha vendido una fracción del establecimiento Araucária, propiedad agrícola ubicada en el municipio de Mineiros. El contrato consiste en la venta de 1.360 hectáreas, de las cuales 918 son hectáreas desarrolladas y productivas. El precio de la venta es de 280 bolsas de soja por hectárea o R\$ 17 millones (equivalentes a \$ 67), de los cuales el 35% se cobrarán dentro del corriente año y el saldo será pagado en cinco cuotas anuales. EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 37,4 como resultado de esta transacción.
- En marzo de 2017, Brasilagro ha vendido una fracción del establecimiento Araucária. El contrato consiste en la venta de 274 hectáreas, de las cuales 196 son hectáreas desarrolladas y productivas. El precio de la venta es de 1.000 bolsas de soja por hectárea o R\$ 13,2 millones (equivalentes a \$ 48), de los cuales se cobraron a la fecha 39.254 bolsas de soja equivalentes a R\$ 2,4 millones y el saldo será pagado en cuatro cuotas anuales. EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 29,9 como resultado de esta transacción.
- Con fecha 10 de junio de 2015, Brasilagro vendió la superficie remanente de 27.745 hectáreas del establecimiento Cremaq ubicado en el Municipio de Baixa Grande do Ribeiro (Piauí). El precio de la operación se fijó en R\$

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

270 (equivalentes a \$ 694), que ya han sido cobrados en su totalidad. El Grupo reconoció una ganancia de \$ 525,9 como resultado de esta transacción en el ejercicio 2015. Debido a una condición contractual, pendiente a la fecha de la transacción, relacionada con la obtención de la licencia por desmonte de un área adicional, parte de dicho ingreso no había sido contabilizado. En marzo de 2017, la Compañía cumplió con este requisito y reconoció una ganancia de \$ 21.

- Con fecha 5 de julio de 2016, Cresud ha vendido la totalidad de los establecimientos “El Invierno” y “La Esperanza” de 2.615 hectáreas de actividad agrícola ubicados en la Localidad de “Rancul”, provincia de La Pampa. El monto total de la operación fue fijado en U\$S 6, de los cuales se han abonado U\$S 5 y el saldo remanente de U\$S 1, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, en 5 cuotas iguales, consecutivas y anuales finalizando en agosto de 2021. EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 71,6 como resultado de esta transacción.

Gastos generales y de Administración 2017 vs 2016

Los gastos generales y administrativos totales del Grupo, de acuerdo con la información por segmentos, se incrementaron un 97,4%, pasando de Ps.2.162 millones en el ejercicio 2016 a Ps.4.267 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.96 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.2.009 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al centro de Operaciones Israel en Ps.1.813 y al Centro de Operaciones Argentina en Ps.196.

Negocio Agropecuario

Los gastos generales y de administración del Negocio Agropecuario, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 31,5%, de Ps.311 millones en el ejercicio 2016 a Ps.409 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió a los incrementos de Ps.71 millones en el segmento Producción Agropecuaria, Ps.8 en el segmento Corporativo, Ps.19 millones en el segmento Otros.

Las causas de la variación fueron: (i) la variación en gastos de administración de Cresud se explica mayormente por los aumentos registrados en los gastos correspondientes a honorarios contables, honorarios de sistemas y honorarios de sindicatura; (ii) un incremento en los gastos generales y de administración de la subsidiaria Brasilagro originada principalmente a la incorporación de las operaciones de Paraguay y de nuestra subsidiaria FYO debido a mayores gastos inherentes a su negocio, en especial servicios contratados y sueldos; y (iii) un incremento de gastos debido al contexto inflacionario.

A su vez, los gastos generales y de administración en nuestros negocios conjuntos disminuyeron en Ps.2 millones pasando de Ps.4 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.2 millones durante el ejercicio 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los gastos generales y administrativos crecieron en un 30,5%, pasando de Ps.315 millones en el ejercicio 2016 a Ps.411 millones en el ejercicio 2017.

Producción Agropecuaria. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Producción Agropecuaria aumentaron en un 37,3%, pasando de Ps.185 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.254 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por el incremento de Ps.29 de los gastos generales y de administración atribuibles a la operatoria de granos, Ps.19 millones de los gastos asociados a la actividad de hacienda y Ps.18 millones de los gastos relacionados a la operatoria de caña de azúcar. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron levemente del 10,5% durante el ejercicio 2016 al 11,6% durante el ejercicio 2017.

Ventas y transformación de tierras. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y transformación de tierras se mantuvieron estables en Ps.1 millón.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo aumentaron en un 10,5%, pasando de Ps.76 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.84 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por el incremento de los gastos debido al contexto inflacionario, compensado parcialmente por la disminución de honorarios a directores provisionados.

Otros. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros aumentaron en un 35,8%, pasando de Ps.53 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.72 millones durante el ejercicio 2017. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron levemente del 4,6% durante el ejercicio 2016 al 4,2% durante el ejercicio 2017.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los gastos generales y de administración del segmento Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.1.580, de Ps.1.639 millones en el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.1.160 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.479 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.3.219 millones en el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.2.549 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.670 millones del Centro de Operaciones Argentina). Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios disminuyeron levemente de un 12,7% durante el ejercicio 2016 a un 11,9% durante el ejercicio 2017.

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

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos administrativos crecieron un 108,8 % pasando de Ps.1.847 millones en el ejercicio 2016 a Ps.3.856 millones en el ejercicio 2017. Los gastos administrativos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron de un 6,1 % durante el ejercicio 2016 a un 5,3 % durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Argentina

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

Oficinas. Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 17,6%, de Ps.85 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.70 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de Ps.4 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal y (ii) una disminución de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.18 millones, entre otros conceptos compensado con un aumento de los honorarios a Directores de Ps.9 millones. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron levemente del 25,2% durante el ejercicio 2016 al 15,9% durante el ejercicio 2017.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Ventas y desarrollos. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en Ps.16 millones, de Ps.24 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.40 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal de Ps.11 millones, (ii) y un aumento de honorarios a directores de Ps.2 millones, compensado con una disminución de Ps.2 millones en honorarios y retribuciones por servicios. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 300 % durante el ejercicio 2016 al 40,4% durante el ejercicio 2017.

Hoteles. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 31,1% pasando de Ps.103 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.135 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps.16 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.4 millones en impuestos, tasas y contribuciones y; (iii) un aumento de Ps.4 millones en los costos de honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 19,3% en el ejercicio 2016 al 18,6% en el ejercicio 2017.

Internacional. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional aumentaron en un 79,2%, pasando de Ps.24 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.43 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por honorarios por servicios incurridos en relación con la inversión en IDBD y Otros gastos.

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo se incrementaron un 83,3%, pasando de Ps.72 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.132 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por (i) un incremento de Ps.19 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.18 millones en movilidad, viáticos y librería y; (iii) un aumento de Ps.14 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos.

Otros. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros incrementaron un 100% pasando de no tener gastos durante el ejercicio 2016 a Ps.2 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por (i) un incremento de Ps.4 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal compensado con una disminución de los alquileres y expensas.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos generales y de administración del segmento Bienes raíces aumentaron de Ps.100 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.290 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) una mayor ocupación de la propiedad de inversión y un aumento en la cantidad de empleados.

Supermercados. Los gastos generales y de administración del segmento Supermercados aumentaron de Ps.203 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.627 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) un aumento en el salario mínimo acompañado por un aumento en la cantidad de empleados.

Telecomunicaciones. Los gastos generales y de administración del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps.708 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.1.592 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) un aumento en la eficiencia de Cellcom que permitió reducir gastos y la disminución en los gastos de depreciación y amortización.

Corporativo. Los gastos generales y de administración del segmento Corporativo aumentaron de Ps.321 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.384 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

de las cifras, (ii) una revaluación de 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) una disminución considerable en los honorarios legales durante el 2017.

Otros. Los gastos generales y de administración del segmento Otros aumentaron de Ps.28 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.280 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación de 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) un aumento en la nómina.

Gastos de comercialización 2017 vs 2016

Los gastos de comercialización totales del Grupo, de acuerdo con la información por segmentos, crecieron un 130,8%, de Ps.6.044 millones en el ejercicio 2016 a Ps.13.948 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente por un incremento de Ps.162 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.7.742 millones en el Negocio Propiedades urbanas e Inversiones el cual se explica por el aumento de Ps.91 en el Centro de Operaciones Argentina y el aumento de Ps.7.651 en el Centro de Operaciones Israel.

Negocio Agropecuario

Los gastos de comercialización de ventas del Negocio Agropecuario, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 49,8%, de Ps.331 millones en el ejercicio 2016 a Ps.496 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.125 millones en el segmento Producción agropecuaria y el aumento de Ps.40 millones en el segmento Otros.

A su vez, los gastos por comercialización de los intereses en nuestros negocios conjuntos disminuyeron un 60% de Ps.5 millones en el ejercicio 2016 a Ps.2 millones en el ejercicio 2017, relacionados con nuestro negocio conjunto Cresca.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmentos se mantuvieron en Ps.2 millones en ambos ejercicios.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los gastos de comercialización crecieron un 47,9%, pasando de Ps.338 millones en el ejercicio 2016 a Ps.500 millones en el ejercicio 2017.

Producción Agropecuaria. Los gastos de comercialización del segmento Producción Agropecuaria disminuyeron en Ps.122 millones, pasando de Ps.248 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.370 millones en el ejercicio 2017, principalmente por el incremento de Ps.113 en los gastos de comercialización de granos. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Producción Agropecuaria, aumentaron de un 14,1 % durante el ejercicio 2016 a un 16,8% durante el ejercicio 2017.

Otros. Los gastos de comercialización del segmento Otros disminuyeron en Ps.40 millones, pasando de Ps.90 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.130 millones en el ejercicio 2017, por el incremento de Ps.19 millones de los gastos de comercialización de la operatoria de la subsidiaria FYO, y Ps.21 millones de los gastos de comercialización de la actividad agroindustrial. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Otros, disminuyeron de un 7,9 % durante el ejercicio 2016 a un 7,6% durante el ejercicio 2017.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los gastos comerciales de ventas del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 117,5% de Ps.1.842 millones en el ejercicio 2016 a Ps.4.007 millones en el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.3.659 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.348 millones del Centro de Operaciones Argentina). Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, se incrementaron levemente pasando del 14,3% para el ejercicio 2016 al 14,8% durante el ejercicio 2017.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 135,7% pasando de Ps.5.706 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.13.448 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.13.093 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.355 millones del Centro de Operaciones Argentina). Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron pasando de un 18,8% durante el ejercicio 2016 a un 18,5% durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Argentina

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

Oficinas. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas aumentaron un 91,7% pasando de Ps.24 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.46 millones durante el ejercicio 2017. Dicha variación se generó principalmente por un mayor cargo de incobrabilidad entre otros conceptos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 7,1% en el ejercicio 2016 al 10,5% en el ejercicio 2017.

Ventas y desarrollos. Los gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos disminuyeron en Ps.2 millones, pasando de Ps.23 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.21 millones en el ejercicio 2017 principalmente por un menor cargo en impuestos, tasas y contribuciones de Ps.9 millones, compensado por (i) un aumento de Ps.3 millones en concepto de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del persona; (ii) un incremento de Ps.2 millones en gastos de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales y ; (iii) un mayor cargo de Ps.2 millones por deudores incobrables.

Hoteles. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 40,6%, de Ps.69 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.97 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por un aumento en el cargo por impuestos, tasas y contribuciones, un incremento en honorarios y retribuciones por servicios y remuneraciones y cargas sociales, entre otros conceptos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron levemente, pasando del 12,9% durante el ejercicio 2016 al 13,4% durante el ejercicio 2017.

Otros. Los gastos de comercialización del segmento Otros no presentaron variaciones para los períodos presentados.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos de comercialización del segmento de Bienes raíces aumentaron de Ps.29 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.91 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) un aumento en los gastos de comercialización debido a mayores esfuerzos para aumentar la ocupación de las propiedades de inversión y promoción de nuevos proyectos.

Supermercados Los gastos de comercialización del segmento de Supermercados se incrementaron de Ps.3.907 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.9.517 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Telecomunicaciones. Los gastos de comercialización del segmento de Telecomunicaciones aumentaron de Ps.1.493 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.3.406 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) las mayores medidas de eficiencia implementadas por Cellcom, lo que condujo a una disminución en los gastos de publicidad y otros gastos.

Otros. Los gastos de comercialización del segmento Otros aumentaron de Ps.13 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.79 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) comisiones y otros costos comerciales relacionados con la venta de algunos bienes.

Otros resultados operativos, netos 2017 vs 2016

Los Otros resultados operativos, netos del Grupo, de acuerdo a la información por segmentos, aumentaron en Ps.117 millones, pasando de una pérdida de Ps.72 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.189 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps.272 millones en el Negocio Propiedades urbanas e Inversiones (Ps.108 millones por el Centro de Operaciones Argentina, y Ps.164 millones por el Centro de Operaciones Israel), compensado parcialmente por una disminución de Ps.155 millones en el Negocio Agropecuario.

Negocio Agropecuario

Los Otros resultados operativos, netos del Negocio Agropecuario, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron pasando de Ps.78 millones de pérdida en el ejercicio 2016 a Ps.77 millones de ganancia en el ejercicio 2017.

A su vez, los Otros resultados operativos, netos en nuestros negocios conjuntos disminuyeron un 100% en Ps.1 millón del ejercicio 2016 al ejercicio 2017, relacionado con nuestro negocio conjunto Cresca.

Por otro lado, hubo una variación del 100% en las eliminaciones intersegmentos para otros resultados operativos netos pasando de Ps.1 millón de pérdida en el ejercicio 2016 a Ps.2 millones de pérdida en el ejercicio 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los Otros resultados operativos, netos pasaron de una pérdida de Ps.80 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.75 millones en el ejercicio 2017.

Producción Agropecuaria. Los Otros resultados operativos, netos asociados con nuestro segmento Producción Agropecuaria aumentaron Ps.152 millones, pasando de una pérdida de Ps.82 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.70 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de derivados de commodities de Brasilagro y Cresud.

Otros. Los Otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Otros aumentaron Ps.3 millones, pasando de una ganancia de Ps.2 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.5 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de la operatoria de nuestra subsidiaria FYO.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, registraron una disminución de Ps.225 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.20 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida neta de Ps.205 millones durante el ejercicio 2017 (los cuales provienen Ps.73 millones del Centro de Operaciones Argentina y Ps.132 millones del Centro de Operaciones Israel), originada principalmente por la disminución de la diferencia de conversión por consolidar IDBD por 107 millones.

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en Ps.3 millones pasando de una ganancia Ps.2 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.5 millones durante el ejercicio 2017.

Finalmente, los otros resultados operativos generados por operaciones entre segmentos disminuyeron en Ps.5 millones, pasando de Ps.5 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.0 millones durante el ejercicio 2017.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

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), los otros resultados operativos, netos pasaron de una ganancia de Ps.8 millones para el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.264 millones el ejercicio 2017 (los cuales provienen Ps.68 millones del Centro de Operaciones Argentina y Ps.196 millones del Centro de Operaciones Israel).

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. La pérdida neta por otros resultados operativos del segmento Centros Comerciales disminuyó un 7,9% pasando de Ps.63 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.58 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia del ajuste realizado por el cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión por Ps.22 millones compensado un mayor cargo por juicios y contingencias de Ps.11 millones.

Oficinas. Los resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Oficinas disminuyeron Ps.6 millones, pasando de una pérdida de Ps.6 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.12 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia del resultado por venta y desafectación de propiedad, planta y equipo, entre otros conceptos.

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

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

Internacional. Los otros resultados operativos netos de este segmento disminuyeron su ganancia neta en Ps.117 millones pasando de Ps.144 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.27 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por la disminución de la ganancia generada por la reversión parcial de las diferencias por conversión acumuladas. Al 30 de junio de 2016 corresponde principalmente a la reversión de la diferencia de conversión antes de la combinación de negocios de IDBD.

Otros. El resultado neto por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Otros, aumento en Ps.11 millones, pasando de una ganancia de Ps.1 millón durante el ejercicio 2016 a Ps.12 millones durante el ejercicio 2017, debido a otros gastos provenientes de Entertainment Holding.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el año fiscal 2017, los Otros resultados operativos, netos del segmento Bienes raíces totalizaron Ps.46 millones, en comparación con una pérdida de Ps.19 millones en 2016 debido al deterioro de algunas propiedades, planta y equipo.

Supermercados Durante el año fiscal 2017, los Otros resultados operativos, netos del segmento de Supermercados representaron una pérdida de Ps.52 millones en comparación con una pérdida de Ps.13 millones en 2016. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) un aumento en el deterioro de las tiendas de supermercados.

Telecomunicaciones. Durante el año fiscal 2017, Otros resultados operativos, netos del segmento Telecomunicaciones, representaron una pérdida de Ps.36 millones. Tal variación se debió a la comparabilidad de las cifras.

Corporativo. Durante el año fiscal 2017, Otros resultados operativos, netos del segmento Corporativo, representaron una pérdida de Ps.48 millones. Tal variación se debió al incremento en donaciones.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Otros. Durante el año fiscal 2017, Otros resultados operativos, netos del segmento Otros, representaron una pérdida de Ps.106. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) un incremento en los gastos de investigación y desarrollo como así también donaciones.

Honorarios por gerenciamiento 2017 vs 2016

La compañía celebró un contrato de gerenciamiento con Consultores Asset Management S.A., el cual establece el pago de un honorario equivalente al 10% de nuestros resultados en concepto de servicios de asesoría respecto de todo tipo de cuestiones vinculadas con actividades e inversiones, tales como agrícolas, inmobiliarias, financieras, hoteleras, etc. El cargo ascendió a Ps.200 millones y Ps.534 millones durante el ejercicio 2017 y 2016, respectivamente.

Resultado operativo 2017 vs 2016

El resultado operativo consolidado total ganancia, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó un 58,0% pasando de Ps.19.650 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.8.255 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.356 provienen del Negocio Agropecuario; Ps.6.369 del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones Centro de Operaciones Argentina y Ps.1.530 del Centro de Operaciones Israel).

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos pérdida disminuyó un 50,4%, pasando de Ps.409 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.203 millones durante el ejercicio 2017, debido principalmente a menores ingresos provenientes de los Resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión.

Por su parte, el resultado operativo en concepto de expensas y fondo de promociones aumentó en un 58,5%, pasando de una pérdida de Ps.547 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.227 millones durante el ejercicio 2017.

El resultado operativo generado por las operaciones entre segmentos no registró variaciones significativas.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado operativo ganancias, disminuyó un 50,89% pasando de Ps.21.088 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.10.356 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.348 millones corresponden al Negocio Agropecuario, Ps.3.224 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.6.784 del Centro de Operaciones Argentina, ambos centros del negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones).

Negocio Agropecuario

Los resultados operativos del Negocio Agropecuario aumentaron en Ps.61 millones (21,2%), pasando de una ganancia de Ps. 287 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.348 millones en el ejercicio 2017.

Producción Agropecuaria. Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps.529 millones, pasando de una ganancia de Ps.415 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.114 millones en el ejercicio 2017.

Ventas y Transformación de tierras. Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps.589 millones, pasando de una ganancia de Ps.10 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.599 millones en el ejercicio 2017.

Corporativo. Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps.8 millones pasando de una pérdida de Ps.76 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.84 millones en el ejercicio 2017.

Otros. Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps.9 millones pasando de una pérdida de Ps.62 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.53 millones en el ejercicio 2017.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los resultados operativos de este negocio disminuyeron en Ps.10.793 millones, pasando una ganancia de Ps.20.801 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.10.008 millones en el ejercicio 2017, la variación para el Centro de Operaciones Argentina fue de una baja en la ganancia por Ps.13.297 y para el Centro de Operaciones Israel un aumento de la ganancia de Ps.2.504.

Centro de Operaciones Argentina

Centros comerciales. El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales disminuyó en un 76,2%, pasando de una ganancia de Ps.17.904 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.4.258 millones durante el ejercicio 2017. La variación se debe principalmente a una disminución de Ps.14.064 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento paso de 725,3% en el ejercicio 2016 al 137,2% en el ejercicio 2017.

Oficinas. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, aumentó en 16,4%, pasando de una ganancia de Ps.1.418 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.1.650 millones durante el ejercicio 2017. Las principales variaciones son dadas por mayores ingresos provenientes de alquileres por efectos de la inflación y la devaluación y por los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión de Ps.91 millones, compensado parcialmente por un aumento de los Gastos Comerciales de Ps.22 millones.

Ventas y desarrollos. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos se incrementó en un 18,8%, de Ps.680 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.808 millones durante el ejercicio 2017. Dicho aumento se debe principalmente a mayores ingresos resultantes de las ventas de los pisos de Berutti y cocheras de Rosario por Ps.91 millones y también, de los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión por Ps.76 millones.

Hoteles. El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó un incremento del 500,0%, pasando de tener una pérdida de Ps.2 millón en el ejercicio 2016 a tener una ganancia de Ps.8 millones durante el ejercicio 2017. La variación se explica por el aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos), generando un aumento en los ingresos, que fueron acompañado por mayores costos (Ps.125 millones), gastos generales y administrativos (Ps.32 millones) y Gastos comerciales (Ps.28 millones), entre otros.

Internacional. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional disminuyó un 113,3% pasando de una ganancia de Ps.120 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.16 millones durante el ejercicio 2017. Sus principales variaciones fueron dadas por una disminución en los ingresos en Otros ingresos y egresos de Ps.117 millones.

Corporativo. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Corporativo aumentó un 83,3% pasando de Ps.72 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.132 millones durante el ejercicio 2017. Sus principales variaciones fueron dadas por el incremento de los Gastos generales y de administración.

Otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Otros aumentó en Ps.175, pasando de una ganancia de Ps.33 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.208 millones durante el ejercicio 2017. Sus principales variaciones fueron dadas por un aumento en los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión por Ps.163 millones.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado operativo del segmento de Bienes raíces aumentó de Ps.629 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.2.511 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la ocupación de proyectos en Israel. También la

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

contabilización de los ingresos por la venta de apartamentos y bienes inmuebles que se ven afectado por el momento de la ocupación de los apartamentos, los cuales fueron mayor en 2017 acompañado por una reducción de los costos y una ganancia relacionada con los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión.

Supermercados. El resultado operativo del segmento de Supermercados aumentó de Ps.434 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.1.762 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) el aumento de tiendas, el aumento en la participación de la marca privada, la mejora en términos comerciales, los componentes de la canasta, la combinación de ventas y la mayor eficiencia debido a la implementación del plan de negocios.

Telecomunicaciones. El resultado operativo del segmento de Telecomunicaciones aumentó de una pérdida de Ps.71 millones durante el año fiscal 2016 a una pérdida de Ps.253 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la continua erosión en los ingresos por servicios, que fue parcialmente compensada por la disminución en los gastos de operación, debido a las mayores medidas de eficiencia implementadas por Cellcom.

Corporativo. El resultado operativo del segmento Corporativo pasó de una pérdida de Ps.321 millones durante el año fiscal 2016 a una pérdida de Ps.432 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la disminución de los honorarios legales.

Otros. El resultado operativo del segmento Otros pasaron de una ganancia de Ps.49 millones durante el año fiscal 2016 a una pérdida de Ps.364 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la falta de ingresos derivados de la venta de algunos activos generadores de ingresos.

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos 2017 vs 2016

El resultado proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 188,9%, de una pérdida de Ps.108 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.96 millones durante el ejercicio 2017.

Asimismo, el resultado neto por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Cresca S.A. (segmento Producción Agropecuaria), 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 41,6%, pasando de una ganancia de Ps.262 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.153 millones durante el ejercicio 2017.

De acuerdo a la información por segmento, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos, tuvo una variación del 105,1% pasando de una pérdida de Ps.370 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.19 millones en el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.8 millones ganancia corresponde al Negocio Agropecuario, Ps.94 millones pérdida corresponde al Centro de Operaciones Argentina y Ps.105 millones ganancia corresponde al Centro de Operaciones Israel, ambos del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones).

Negocio Agropecuario

Producción Agropecuaria. El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas en este segmento, disminuyó un 53,8 % pasando de una ganancia de Ps.26 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.12 millones en el ejercicio 2017, debido al resultado de la inversión en Agro-Uranga S.A.

Otros. El resultado negativo generado por nuestra participación en asociadas en este segmento, aumentó un 33,3% pasando de una pérdida de Ps.3 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.4 millones en el ejercicio 2017, debido al resultado de la inversión en Agrofyt Global.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

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 consolidada línea por línea en este segmento.

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

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

Internacional. El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, aumentó un 74,6%, pasando de una pérdida de Ps.772 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.196 millones durante el ejercicio 2017, principalmente generado por un mayor resultado negativo de nuestra inversión en New Lipstick LLC de Ps.249 millones; parcialmente compensados por una mayor ganancia proveniente de Condor de Ps.52 millones.

Otros. El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas del segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros, disminuyó un 62,3%, pasando de Ps.251 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.88 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de (i) una menor ganancia proveniente de nuestras inversiones en el BHSA por Ps.174 millones y Banco de Crédito y Securitización por Ps.13 millones; parcialmente compensada por: (ii) un mayor resultado negativo vinculado con nuestra inversión en Tarshop por Ps.24 millones.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el año fiscal 2017, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos asociados al segmento de Bienes raíces fue de Ps.46 millones en comparación con 2016 que tuvo una ganancia de Ps.226 millones. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) una disminución de las ventas en PBEL.

Supermercados. Durante el año fiscal 2017, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos asociada al segmento de Supermercados totalizó Ps.75 millones. Esto se debe a una mejora en las asociadas de Shufersal que se consideraban desvalorizadas en 2016.

Otros. Durante el año fiscal 2017 el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos asociada al segmento Otros ascendió a Ps.16 millones, mostrando una mejora en comparación con la pérdida de Ps.103 millones en 2016, principalmente debido a las mejoras de las inversiones de Elron.

Resultados financieros, netos 2017 vs 2016

La pérdida financiera neta disminuyó en Ps.1.334 millones, pasando de una pérdida de Ps.6.037 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.4.703 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente a (i) una menor pérdida de Ps.1.730 millones en las diferencias de cambio netas en el ejercicio 2017; (ii) una mayor ganancia de Ps.4.098 millones generada por la valuación a valor razonable de los activos financieros en el ejercicio 2017; compensado por (i) una mayor pérdida de Ps.3.786 millones en los intereses financieros netos registrados en el ejercicio 2017; (ii) una menor ganancia de Ps.982 millones generada por los instrumentos financieros derivados en el ejercicio 2017.

La variación de nuestras pérdidas financieras, netas fueron atribuibles principalmente a (i) un aumento de la ganancia por Ps.4.308 millones generada por la valuación a valor razonable de los activos financieros correspondientes a la

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

subsidiaria IDBD; (ii) una menor pérdida de Ps.1.729 millones generada por las diferencias de cambio principalmente como resultado de la menor depreciación sufrida por el tipo de cambio respecto al ejercicio anterior; (iii) Una disminución de la pérdida por Ps.390 millones generada por la valuación de los instrumentos financieros asociados a la compra de IDBD; (iv) un aumento de los intereses perdidos correspondientes a IDBD de Ps.3.979 millones; y (v) una disminución en la ganancia generada por los Futuros de Moneda extranjera de Ps.1.439 millones.

Hubo un 10,6% de variación en el tipo de cambio comprador del dólar americano durante el ejercicio 2017 (se incrementó de Ps.15,040 al 30 de junio de 2016 a Ps.16,630 al 30 de junio de 2017) en comparación con el ejercicio fiscal anterior cuando el dólar americano experimentó una variación mayor, del 65,5% (de Ps.9,088 al 30 de junio de 2015 a Ps.15,040 al 30 de junio de 2016).

Impuesto a las ganancias 2017 vs 2016

El cargo por impuesto a las ganancias se redujo por Ps.3.072 millones, de una pérdida de Ps.5.785 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.2.713 millones en el ejercicio 2017. El Grupo reconoce el impuesto a las ganancias en base al método del pasivo por impuesto diferido, de esta manera reconoce las diferencias temporarias entre la medición de activos y pasivos contables e impositivos.

A los efectos de determinar los activos y pasivos diferidos, se ha aplicado sobre las diferencias temporarias identificadas y los quebrantos impositivos, la alícuota impositiva que se espera que esté vigente al momento de su reversión o utilización, de acuerdo con las normas legales vigentes a la fecha de la emisión de los estados financieros.

Resultado Neto del Ejercicio 2017 vs 2016

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, nuestro resultado neto del ejercicio disminuyó en Ps.3.509 millones pasando de una ganancia neta de Ps.8.537 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia neta de Ps.5.028 millones en el ejercicio 2017. El resultado neto atribuible a los accionistas de la sociedad controlante paso de una ganancia de Ps.4.803 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.1.511 millones en el ejercicio 2017 y el interés no controlante en las compañías controladas pasó de una ganancia de Ps.3.734 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.3.517 millones en el ejercicio 2017, principalmente por la consolidación de nuestra subsidiaria IDBD.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Endeudamiento

Negocio Agropecuario

Tipo de Deuda	Moneda	Monto ⁽²⁾	Tasa	Vencimiento
Descubiertos Bancarios	ARS	15,1	Variable	< 30 días
Cresud 2018 Clase XVI ⁽¹⁾	USD	54,6	1,500%	19-nov-18
Cresud 2019 Clase XVIII ⁽¹⁾	USD	33,7	4,00%	12-sep-19
Cresud 2019 Clase XXII ⁽¹⁾	USD	22,7	4,00%	1-ago-19
Cresud 2023 Clase XXIII	USD	113,2	6,50%	16-feb-23
Otra deuda (USD)	-	159,2	-	-
Deuda Total CRESUD ⁽³⁾		398,4		
Recompra de deuda		34,1		
Caja y equivalentes ⁽³⁾		6,7		
Deuda Total Neta		357,6		
Deuda Total Brasil		16,0		

(1) No considera recompras

(2) Valor nominal del capital expresado en USD (millones) a tipo de cambio 28,85 ARS/USD, 6,96 BOB/USD y 3,88 BRL/USD, sin considerar intereses devengados ni eliminaciones de saldos con subsidiarias

(3) No incluye Carnes Pampeanas ni FyO

Con fecha 8 de febrero, hemos emitido obligaciones negociables en el mercado local por la suma de USD 113 millones a una tasa fija del 6,5% con vencimiento en 2023. Los fondos serán destinados a cancelar pasivos existentes.

Negocio Urbano e Inversiones

Centro de Operaciones Argentina

La siguiente tabla describe nuestra deuda total al 30 de junio de 2018:

Tipo de Deuda	Moneda	Monto (US\$ MM) ⁽¹⁾	Tasa	Vencimiento
Descubiertos Bancarios	ARS	22,8	Variable	< 360 días
IRSA 2020 Clase II	USD	71,4	11,50%	jul-20
ON Clase VII	ARS	13,3	Badlar + 299	sep-19
ON Clase VIII	USD	184,5	7,00%	sep-19
Otra deuda	USD	44,1	-	feb-22
Deuda Total de IRSA		336,2		
Efectivo&Eq+Inversiones IRSA ⁽²⁾	USD	0,9		
Deuda Neta IRSA	USD	335,3		
Deuda IRSA CP				
Descubiertos Bancarios	ARS	0,2	-	< 360 d
Préstamo PAMSA	USD	35,0	Fija	feb-23
ON IRCP Clase IV	USD	140,0	5,0%	sep-20
ON IRSA CP Clase II	USD	360,0	8,75%	mar-23
Deuda Total de IRSA CP		535,2		
Efectivo&Eq+Inversiones IRSA CP ⁽³⁾		304,7		
Deuda Neta IRSA CP		230,5		

(1) Valor nominal del capital expresado en USD (millones) a tipo de cambio 28,85 ARS/USD, sin considerar intereses devengados ni eliminaciones de saldos con subsidiarias

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

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

Con fecha 16 de febrero de 2018, Panamerican Mall S.A, controlada en un 80% por IRSA Propiedades Comerciales S.A y propietaria de Dot Baires Shopping, el edificio Dot y reservas aledañas en el complejo comercial Polo Dot, tomó un préstamo con una entidad bancaria no relacionada, por la suma de USD 35,0 millones a 5,2365% con vencimiento en 2023. Los fondos serán destinados principalmente a la finalización de la obra del edificio de oficinas Polo Dot 1º etapa.

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

Centro de Operaciones de Israel

Deuda financiera al 31 de marzo de 2018

Deuda	Monto ⁽¹⁾
Deuda Total IDBD	966
Deuda Total DIC	973

(1) Deuda Neta al 31 de marzo de 2018 según Estados Financieros individuales de las Compañías.

El 28 de septiembre de 2017 DIC realizó una oferta de canje parcial para los tenedores de las obligaciones negociables serie F por obligaciones negociables de la serie J. La serie J tiene términos materialmente diferentes a la serie F, por lo que se reconoció un pago por la serie F y el reconocimiento de un nuevo compromiso financiero a valor razonable por la serie J. Asimismo, la deuda anterior (serie F) se encontraba registrada desde el 11 de octubre de 2015 (fecha de consolidación de IDBD) al valor de cotización a esa fecha con un descuento sobre la par. Como resultado de dicho canje, DIC registró una pérdida por la diferencia entre la cancelación y el valor de la nueva deuda, en una suma aproximada de NIS 461 millones (equivalente a aproximadamente \$ 2.228 a dicha fecha), la cual fue incluida en “Costos financieros”.

El 28 de noviembre de 2017, IDBD efectuó una amortización anticipada de la Serie L NCN por un monto de NIS 424 millones (o \$ 2,120 millones a la fecha de la transacción).

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

Contrato de Servicios Corporativos con IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima e IRSA Propiedades Comerciales S.A.

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

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

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

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

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

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Directorio y Gerencia Senior

Directores Titulares, Suplentes y Gerencia de Primera Línea

Nuestra Compañía es administrada por un Directorio que está compuesto de nueve Directores titulares y tres Directores suplentes. Cada director titular y suplente es elegido por nuestros accionistas en una asamblea anual ordinaria de accionistas por un plazo de tres ejercicios, estableciéndose, no obstante, que sólo se elige un tercio del Directorio por año. Los Directores titulares y suplentes pueden ser reelectos para desempeñar funciones en el Directorio una cantidad ilimitada de veces. No existen acuerdos o entendimientos de conformidad con los cuales se deba seleccionar a un director o a una persona de la gerencia de primera línea.

Nuestro actual Directorio fue elegido en las asambleas de accionistas celebradas el 30 de octubre de 2015, 31 de octubre de 2016 y 31 de octubre de 2017 por plazos que vencen en los ejercicios 2018, 2019 y 2020 respectivamente.

Actualmente, los miembros del Directorio son los siguientes:

Directores ⁽¹⁾	Fecha de nacimiento	Cargo en Cresud	Vencimiento del Mandato ⁽²⁾	Fecha de la Designación Actual	Cargo Actual Desempeñado desde
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	Presidente	30/06/20	14/11/14	1994
Saúl Zang	30/12/1945	Vicepresidente Primero	30/06/20	14/11/14	1994
Alejandro G. Elsztain	31/03/1966	Vicepresidente Segundo y Gerente General	30/06/19	31/10/16	1994
Gabriel A.G. Reznik	18/11/1958	Director Titular	30/06/18 ⁽²⁾	30/10/15	2003
Jorge O. Fernández	08/01/1939	Director Titular	30/06/18 ⁽²⁾	30/10/15	2003
Fernando A. Elsztain	04/01/1961	Director Titular	30/06/19	31/10/16	2004
Pedro D. Labaqui Palacio	22/02/1943	Director Titular	30/06/18 ⁽²⁾	30/10/15	2006
Daniel E. Mellincovsky	17/01/1948	Director Titular	30/06/20	14/11/14	2008
Alejandro G. Casaretto	15/10/1952	Director Titular	30/06/20	14/11/14	2008
Gastón A. Lernoud	04/06/1968	Director Suplente	30/06/20	14/11/14	1999
Enrique Antonini	16/03/1950	Director Suplente	30/06/19	31/10/16	2007
Eduardo Kalpakian	03/03/1964	Director Suplente	30/06/19	31/10/16	2007

(1) El domicilio comercial de nuestra dirección es CRESUD, Moreno 877, Piso 23, (C1091AAQ) Buenos Aires, Argentina.

(2) 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.

Jorge Oscar Fernández, Pedro Dámaso Labaqui Palacio, Daniel Elias Mellicovsky, Gabriel A.G. Reznik, Enrique Antonini y Eduardo Kalpakian son Directores independientes de acuerdo con el art. 11 Sección III Capítulo III del Título I de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

A continuación, se presenta una breve descripción biográfica de cada miembro de nuestro Directorio:

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

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

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

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

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

Jorge O. Fernández. El Sr. Fernández se graduó en Ciencias Económicas en la Universidad de Buenos Aires. Ha desempeñado actividades directivas en bancos, sociedades financieras, compañías de seguros y otras vinculadas con servicios financieros. También participa en diversas entidades y empresas industriales y comerciales.

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

Pedro D. Labaqui Palacio. El Sr. Labaqui obtuvo el título de Abogado otorgado por la Universidad de Buenos Aires. Es también Director de Bapro Medios de Pago S.A., síndico permanente de Bayfe S.A. Fondos comunes de Inversión, es director y miembro de la Comisión Fiscalizadora de J. Minetti S.A., y director de REM Sociedad de Bolsa S.A.

Daniel E. Mellicovsky. El Sr. Mellicovsky ha obtenido el título de Contador Público otorgado por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires. Ha ocupado cargos de Director en empresas del sector agroindustrial y de la distribución de alimentos. También lo ha hecho en empresas financieras y en emprendimientos de hotelería.

Alejandro G. Casaretto. El Sr. Casaretto obtuvo el título Ingeniero Agrónomo en la Universidad de Buenos Aires. Se ha desempeñado como nuestro Gerente Técnico, administrador de campos y ha sido coordinador técnico desde 1975.

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

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

Eduardo Kalpakian. El Sr. Kalpakian obtuvo el título de Licenciado en Administración de Empresas en la Universidad de Belgrano. También, obtuvo una Maestría en Administración de Empresas en la Universidad del CEMA. Se ha desempeñado como Director durante 25 años en Kalpakian Hnos. S.A.C.I., una compañía líder en la producción de alfombras y en la distribución de pisos en Argentina. A la fecha de hoy, es el Vicepresidente del Directorio de dicha compañía y, asimismo, se desempeña como CEO. Además, es Vicepresidente del Directorio de La Dormida S.A.A.C.E I.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Contratos de trabajo con nuestros Directores y ciertos Gerentes de primera línea

No tenemos contratos escritos con nuestros Directores. No obstante, los Sres. Eduardo S. Elsztain, Saúl Zang, Alejandro G. Elsztain, Fernando A. Elsztain y Alejandro G. Casaretto y Gaston Armando Lernoud son empleados de nuestra Compañía en virtud de la Ley de Contratos de Trabajo N° 20.744. Dicha ley 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.

Gerencia

Designación de la Gerencia de Primera Línea

Nuestro Directorio designa y destituye a la gerencia de primera línea. La gerencia de primera línea desempeña sus funciones de acuerdo con las instrucciones de nuestro Directorio. No existen acuerdos por los cuales una persona deba ser seleccionada como miembro de nuestra gerencia de primera línea.

Información acerca de la Gerencia de Primera Línea

El siguiente cuadro presenta información relacionada con los actuales Gerentes de Primera Línea:

Nombre	Fecha de Nacimiento	Cargo	Cargo Actual Desempeñado desde
Alejandro G. Elsztain	31/03/1966	Gerente General	1994
Carlos Blousson	21/09/1963	Gerente General de la Operación en Argentina y Bolivia	2008
Matías I. Gaivronsky	23/02/1976	Gerente de Administración y Finanzas	2011
Alejandro Casaretto	15/10/1952	Gerente Agropecuario Regional	2008

La siguiente es una descripción biográfica de cada uno de nuestros Gerentes de primera línea que no revisten el carácter de Directores:

Carlos Blousson. El Sr. Blousson obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo en la Universidad de Buenos Aires. También se ha desempeñado como nuestro Gerente Comercial desde 1996. Antes de ingresar a la Compañía, se desempeñó como operador de futuros y opciones en Vanexva Bursátil –Sociedad de Bolsa-. Anteriormente, se desempeñó como administrador de campos y asesor técnico de Leucon S.A.

Matías I. Gaivronsky. El Sr. Matías Gaivronsky 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 IRSA, IRSA CP y en la Compañía siendo su posición actual, desde diciembre de 2011, la de Gerente de Administración y Finanzas. Con anterioridad, en 2008 ocupó el cargo de Gerente de Finanzas de Tarshop S.A..

Comité Ejecutivo

De conformidad con nuestros estatutos, nuestro día a día del negocio es administrado por un Comité Ejecutivo compuesto por un mínimo de cuatro y un máximo de siete Directores y un miembro suplente, entre los mismos deberá estar el Presidente, el Vicepresidente primero y el Vicepresidente segundo del Directorio. Los miembros actuales del Comité Ejecutivo son los Sres. Eduardo S. Elsztain, Saúl Zang, Alejandro G. Elsztain y Fernando A. Elsztain

El Comité Ejecutivo es responsable de la gestión del negocio del día a día en conformidad con las facultades delegadas por los miembros del Directorio, de acuerdo con la ley aplicable y nuestros estatutos. Nuestros estatutos autorizan al Comité Ejecutivo a:

- designar a los Gerentes y establecer las obligaciones y remuneración de los mismos;
- otorgar y revocar poderes a los abogados en representación nuestra;

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

- contratar, manejar y despedir al personal y determinar los sueldos, salarios y compensaciones del personal;
- celebrar contratos relacionados con nuestro negocio;
- gestionar nuestros activos;
- celebrar contratos de préstamos para nuestro negocio y establecer gravámenes para garantizar nuestras obligaciones; y
- ejecutar cualquier otro acto necesario para gestionar el día a día del negocio.

Comisión fiscalizadora

Nuestra Comisión Fiscalizadora es responsable de revisar y supervisar nuestra administración y asuntos y de verificar el cumplimiento del estatuto y las decisiones adoptadas en las asambleas de accionistas en los términos de lo normado por la Ley General de Sociedades. Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son designados en la asamblea general anual ordinaria de accionistas por un plazo de un ejercicio. La Comisión Fiscalizadora está compuesta por tres miembros titulares y tres miembros suplentes.

El siguiente cuadro presenta información acerca de los miembros de nuestra Comisión Fiscalizadora, que fueron elegidos en la asamblea general anual ordinaria de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2016:

Miembro	Fecha de Nacimiento	Cargo
José Daniel Abelovich	20/07/1956	Síndico Titular
Marcelo Héctor Fuxman	30/11/1955	Síndico Titular
Noemí Ivonne Cohn	20/05/1959	Síndico Titular
Alicia Graciela Rigueira	02/12/1951	Síndico Suplente
Roberto Daniel Murmis	07/04/1959	Síndico Suplente
Gastón Gabriel Lizitza	09/06/1972	Síndico Suplente

Todos los miembros de la comisión fiscalizadora son independientes de acuerdo con el art. 11 Sección III Capítulo III del Título I de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

A continuación, se establece una breve descripción biográfica de cada miembro de nuestra Comisión Fiscalizadora:

José Daniel Abelovich. El Sr. Abelovich obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es miembro fundador y socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L., un estudio miembro de Nexia International. Anteriormente fue gerente de Harteneck, López y Cía/Coopers & Lybrand y se ha desempeñado como asesor senior de Argentina para las Naciones Unidas y el Banco Mundial. Es miembro, entre otras, de las Comisiones Fiscalizadoras de IRSA Propiedades Comerciales S.A., IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima, Hoteles Argentinos, Inversora Bolívar y Banco Hipotecario.

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

Noemí Ivonne Cohn. La Sra. Cohn obtuvo el título de Contadora en la Universidad de Buenos Aires. Es socia de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L / Nexia International, un estudio contable de Argentina, y se desempeña en el área de Auditoría. La Sra. Cohn trabajó en el área de auditoría de Harteneck, López y Compañía, Coopers & Lybrand en Argentina y en Los Angeles, California. La Sra. Cohn es integrante, entre otras, de las Comisiones Fiscalizadoras de IRSA Propiedades Comerciales S.A. e IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima.

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

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Roberto Daniel Murmis. El Sr. Murmis obtuvo el título de Contador público 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 IRSA Propiedades Comerciales S.A., IRSA Inversiones y Representaciones S.A., Futuros y Opciones.Com S.A. y Llao Llao Resorts S.A, entre otras compañías.

Alicia Graciela 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, afiliado con Coopers & Lybrand. La Sra. Rigueira fue profesora de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Lomas de Zamora.

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

Dicho Informe COSO 2013 establece que el control interno es un proceso efectuado por el Directorio, las gerencias y el resto del personal, diseñado con el fin de proporcionar un grado de seguridad razonable en cuanto al logro de los objetivos de la entidad, los cuales se clasifican en las siguientes categorías:

- Eficacia y eficiencia de las operaciones
- Confiabilidad de la información financiera
- 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 de la empresa que participan activamente en el ejercicio del control:

- el Directorio, a través del establecimiento 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, implementan 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, generando información utilizada en el sistema de control, o tomando algunas medidas para asegurar el control.

COMITÉ DE AUDITORIA

- El Directorio de la Compañía dando cumplimiento a lo establecido por la normativa que le ha sido aplicada, en la actualidad la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y las normas de la CNV, incorporó como órgano al Comité de Auditoría, para asistir al Directorio en el ejercicio de su deber de actuar con diligencia, cuidado e idoneidad debidas respecto de la Compañía. La actuación de nuestro Comité de Auditoría se centra en supervisar la política contable y emisión de información contable y financiera, supervisar la integridad de los estados financieros de la Compañía, el funcionamiento de los sistemas de control interno y del sistema administrativo-contable, verificar el cumplimiento de normas de conducta y la ética de los negocios que sean realizados, supervisar la aplicación de políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos, opinar sobre la designación de auditores externos, velando por su condición de independientes respecto de la Compañía, pre aprobar sus honorarios y evaluar su desempeño y el de Auditoría Interna. Asimismo, nuestro Comité de Auditoría deberá opinar a requerimiento del Directorio respecto de operaciones entre partes relacionadas, en los casos establecidos por la normativa vigente. De acuerdo con el reglamento del Comité, debe reunirse periódicamente.
- A partir del 5 de noviembre de 2015, por resolución de Directorio el Comité de Auditoría se encuentra integrado por los señores Jorge Oscar Fernández, Daniel Elias Mellicovsky, Pedro Dámaso Labaqui y Gabriel Adolfo Gregorio Reznik. El Directorio designó a Jorge Oscar Fernández como experto financiero en conformidad con

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

las normas pertinentes de la *Securities and Exchange Commission* ("SEC"). Todos sus integrantes revisten la condición de independientes, cumpliendo de esta forma con lo establecido por las disposiciones previstas en la Norma 10 (A) – 3 (b) 1.

Toma de decisiones y al sistema de control interno de la Compañía

El proceso de toma de decisiones es liderado 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 que se analizan los objetivos y estrategias que serán luego considerados y decididos por el Directorio, y es allí donde se delinear y definen las principales funciones y responsabilidades de las distintas gerencias.

El control interno de la Compañía a su vez es efectuado por la Gerencia de Auditoría Interna que reporta al CEO y trabaja a su vez en forma coordinada con el Comité de Auditoría a través de los informes periódicos que le brinda.-

Remuneración

Remuneración de los Directores

De acuerdo con la ley argentina, si la remuneración de los miembros del Directorio no está establecida en los estatutos de la Compañía, debe ser determinada por la asamblea de accionistas. El monto máximo de la remuneración total pagadera a los miembros del Directorio, incluyendo la remuneración por las actividades técnicas o administrativas permanentes, no podrá exceder del 25% de las ganancias de la Compañía. Ese monto se debe limitar al 5% cuando no se procede a la distribución de dividendos a los accionistas y se incrementará en forma proporcional a la distribución, de acuerdo a lo que indican las fórmulas y las escalas expuestas en las Normas Técnicas de la CNV. Cuando uno o más Directores desempeñan comisiones especiales o actividades técnicas o administrativas, y no se cuenta con ganancias para distribuir, o éstas son reducidas, la asamblea de accionistas podrá aprobar una remuneración que supere los límites antes citados de conformidad a lo dispuesto en el art. 261 de la Ley General de Sociedades.

La remuneración de nuestros Directores para cada ejercicio económico se determina de conformidad con la ley argentina y tomando en cuenta si los Directores han desempeñado actividades técnicas o administrativas, así como los resultados de nuestro ejercicio económico. Una vez que se determina el monto, el mismo es considerado por la asamblea de accionistas.

En nuestra asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2017 los accionistas aprobaron una remuneración total de Ps. 59.981.163 para la totalidad de nuestros Directores para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017. Al cierre del presente ejercicio se encontraban abonadas en su totalidad.

Remuneración de la Comisión Fiscalizadora

La asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2017 también aprobó por mayoría de votos abonar a la Comisión Fiscalizadora por las tareas realizadas para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 la suma en conjunto de \$600.000.-.

Remuneración de la Gerencia de Primera Línea

Nuestra gerencia de primera línea recibe un monto fijo establecido tomando en cuenta sus antecedentes, capacidad y experiencia y una bonificación anual que varía según su desempeño individual y nuestros resultados.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

La remuneración total de nuestra gerencia de primera línea durante el ejercicio económico 2017/2018 fue de Ps. 74.475.808.

Remuneración del 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 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 fueron invitados a participar por nuestro Directorio y su decisión de acceder al Plan fue voluntaria.

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

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

Mientras los participantes sean parte del programa y hasta que se cumplan las condiciones antes mencionadas para recibir las acciones correspondientes a las contribuciones sobre la base de los bonus 2011 a 2013, los participantes recibirán los derechos económicos correspondientes a las acciones que se les hubieren asignado. Como fuera estipulado en el plan, las acciones correspondientes al bonus de 2014 fueron entregadas en abril de 2015, como también 1 sueldo en acciones para los empleados que no participaron del plan y tuvieran dos años de antigüedad.

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

Programa de capitalización para el personal ejecutivo

La Sociedad, ha desarrollado durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2007 el diseño de un programa de capitalización para el personal ejecutivo a través de contribuciones que serán realizadas por los empleados y por la Sociedad.

Dicho plan está dirigido a determinados empleados que la Sociedad seleccione con la intención de mantenerlos, incrementando su compensación total a través de una recompensa extraordinaria siempre que se cumplan determinadas circunstancias.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

La participación y contribuciones del plan son voluntarias. Una vez que el beneficiario ha aceptado, podrá realizar dos clases de contribuciones: una mensual (en base al sueldo) y otra extraordinaria (en base al bonus anual). La contribución sugerida es hasta el 2,5% del sueldo y hasta el 15% del bonus. Por otro lado la contribución de la Sociedad 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 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 CNV. Tales fondos son libremente rescatables a requerimiento de los participantes.

Los fondos resultantes de las contribuciones efectuadas por ambas sociedades 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 las contribuciones de la Sociedad hechas 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
- muerte

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

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 CRESUD 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.cresud.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.

Gerencia de Compliance:

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

1. Gobierno Corporativo

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

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

- Protección y tratamiento equitativo de todos los accionistas.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

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

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

2. Calidad de Procesos

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

3. Control interno

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

Marco integral de Control Interno

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

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

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

4. Seguridad de la Información

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

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

Los pilares son:

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

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

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

5. Auditoria Interna

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

El área ejecuta las siguientes tareas:

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

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

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

Empleados

Al 30 de junio de 2018 teníamos una dotación de 3.381 empleados.

A esa fecha, contábamos con 888 empleados en nuestro Negocio Agropecuario en Argentina, incluyendo CRESUD, FyO y SACPSA, pero no aquellos de Agro-Uranga S.A. Aproximadamente el 70% se encuentra bajo convenio colectivo de trabajo, manteniendo una buena relación con cada uno de ellos.

Nuestros negocios Agropecuarios internacionales suman un total de 416 empleados, compuesto por 395 empleados de BrasilAgro y 21 empleados correspondientes a las sociedades de Paraguay.

Nuestros empleados del segmento de Ventas y Desarrollos 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 928 empleados, de los cuales 434 se encuentran bajo convenios colectivos de trabajo. El segmento Hoteles cuenta con 812 empleados, de los cuales 662 empleados se encuentran representados por la Unión de Trabajadores del Turismo, Hoteleros y Gastronómicos de la República Argentina (UTHGRA).

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados en las distintas actividades de la Compañía a las fechas indicadas más abajo:

	Negocio Agro ⁽¹⁾	Negocio Urbano	Centro de Servicios Compartidos ⁽³⁾	Areas Corporativas ⁽³⁾	Total		
		Ventas y Desarrollos	Centros Comerciales	Hoteles ⁽²⁾			
30.06.2016	1.014	31	964	758	172	114	3.053
30.06.2017	1.224	31	947	790	196	109	3.297
30.06.2018	1.304	31	928	812	191	115	3.381

(1) El Negocio Agropecuario incluye CRESUD, FyO, SACPSA, y a partir de éste ejercicio incluimos en la exposición a los empleados de BRASILAGRO, CRESCA y PALMEIRA S.A.

(2) Hoteles incluye Intercontinental, Sheraton Libertador y Liao Liao.

(3) Ver Contrato de Servicios Corporativos con IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima e IRSA Propiedades Comerciales S.A.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Centro de Operaciones Israel

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados al 30 de junio de 2018 de nuestro centro de operaciones en Israel separado por compañía

IDB	1
DIC	39
Shufersal ⁽¹⁾	15.155
Cellcom	3.988
Elron	13
Epilson	50
IDB Tourism	697
Modiin	1
PCB ⁽²⁾	614

(1) Incluye empleados de Gidron y New-Pharm

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

Dividendos y Política de Dividendos

De acuerdo con la ley argentina, la distribución y pago de dividendos a los accionistas es válida únicamente si resultan de ganancias líquidas y realizadas de la compañía que surjan de Estados Financieros anuales auditados y aprobados por los accionistas. La aprobación, monto y pago de dividendos están sujetos a la aprobación de nuestros accionistas en nuestra asamblea anual ordinaria. La aprobación de dividendos requiere el voto afirmativo de la mayoría de las acciones con derecho de voto en la asamblea.

De acuerdo con la ley argentina y nuestros estatutos, las ganancias líquidas y realizadas para cada ejercicio económico se asignan de la siguiente forma:

- el 5% de las ganancias netas a nuestra reserva legal, hasta tanto dicha reserva alcance el 20% de nuestro capital social;
- un monto específico establecido por decisión de la asamblea es asignado a la remuneración de nuestros Directores y miembros de la Comisión Fiscalizadora; y
- montos adicionales son asignados al pago de dividendos, o a fondos a reserva facultativos o establecer reservas por cualquier otro propósito que nuestros accionistas determinen.

El siguiente cuadro indica el índice de pago de dividendos y las sumas de dividendos pagados por cada acción ordinaria totalmente integrada para los años mencionados. Las cifras en pesos se presentan en pesos históricos, sin ajuste por inflación, a las fechas de pago respectivas y corresponden a dividendos de CRESUD no consolidados.

Año	Total Dividendos (ARS millones)	Dividendo por Acción Ordinaria ⁽¹⁾ (ARS)
2006	5,5	0,024
2007	8,3	0,026
2008	20,0	0,040
2009	60,0	0,121
2010	—	—
2011	69,0	0,138
2012	63,8	0,149
2013	120,0	0,242
2014	120,0	0,242
2015	—	—
2016	—	—
2017	—	—
2018	395	0,787

(1) Corresponde a pagos por acción. Para calcular los dividendos pagados por ADS, el pago por acción debe multiplicarse por diez. Los montos en pesos se presentan en Pesos históricos a la respectiva fecha de pago.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Los dividendos futuros en relación con nuestras acciones ordinarias, de haberlos, dependerán, entre otras cosas, de los resultados de nuestras operaciones, necesidades de fondos, situación patrimonial, restricciones contractuales, oportunidades comerciales, disposiciones de las leyes aplicables y demás factores que nuestros accionistas reunidos en asamblea general de accionistas pudieran considerar pertinentes.

Información Bursátil

Nuestras acciones ordinarias se negocian en Argentina en el Merval con el símbolo "CRES". Desde marzo de 1997, nuestras ADR, cada una representativa de 10 acciones ordinarias, cotizan en el NASDAQ con el símbolo "CRESY". The Bank of New York es el agente de depósito de las ADR.

El siguiente cuadro refleja los precios de cierre diarios máximos y mínimos de nuestras acciones ordinarias en Pesos y el volumen de negociación trimestral de nuestras acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde el primer trimestre de 2016 hasta julio de 2018. El cuadro también muestra los precios de cierre diarios máximos y mínimos de nuestras ADR en dólares estadounidenses y el volumen de negociación trimestral de nuestras ADR en el NASDAQ desde el primer trimestre de 2016 hasta julio de 2018. Cada ADR representa diez acciones ordinarias.

	ByMA			NASDAQ		
	Acción Volumen	Por acción Máximo Mínimo		ADR Volumen	US\$ por ADR Máximo Mínimo	
Ejercicio 2016						
1er Trimestre	728.810	17,37	12,01	4.299.192	13,04	9,26
2do Trimestre	6.416.350	19,55	12,90	8.291.480	13,41	9,57
3er Trimestre	3.388.664	18,56	12,60	5.390.231	12,53	9,15
4to Trimestre	51.785.675	21,14	14,04	12.876.863	14,02	9,80
Anual	62.319.499	21,14	12,01	30.857.766	14,02	9,15
Ejercicio 2017						
1er Trimestre	48.775.713	27,29	21,83	8.216.910	17,86	14,51
2do Trimestre	34.580.136	27,49	22,23	6.129.599	17,91	14,35
3er Trimestre	29.312.012	30,80	25,55	5.963.830	20,07	15,95
4to Trimestre	21.714.333	34,45	29,25	5.095.079	21,95	18,19
Anual	134.382.194	34,45	21,83	25.405.418	21,95	14,35
Ejercicio 2018						
1er Trimestre	21.562.799	35,40	30,80	4.551.457	20,46	17,50
2do Trimestre	28.428.453	41,55	32,15	6.146.634	23,02	18,35
3er Trimestre	31.497.296	45,70	36,80	10.084.214	22,49	18,42
4to Trimestre	17.470.683	47,40	36,95	9.430.518	21,80	14,82
Anual	98.959.231	47,40	30,80	30.212.823	23,02	14,82

Fuente: Bloomberg

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

Perspectivas para el próximo Ejercicio

La campaña 2018 se desarrolló en Argentina, bajo las características climáticas del fenómeno niña, con nivel de precipitaciones por debajo de la media. Los pronósticos consideran para la campaña 2019 un escenario climático marcado por el fenómeno “niño”, por lo que se puede considerar que habría humedad suficiente para el buen desarrollo de los cultivos, con un buen nivel de producción, rendimientos promedio y costos controlados. Respecto a los mercados, en el caso de las oleaginosas, la tónica de los precios va a estar influenciadas por el desarrollo del conflicto comercial entre China y EEUU. En caso de continuar esta disputa, veríamos precios más bajos en EEUU y más firmes en Sudamérica por la orientación de demanda de China hacia este origen, mientras que, en caso de solucionarse, veríamos una reacción positiva de las cotizaciones de Chicago en desmedro de las primas FOB de Sudamérica. Para los cereales, la merma de producción de los países de Europa y Europa oriental dan sustento a las cotizaciones, brindando buenas perspectivas para los precios de los mismos.

En relación a la actividad ganadera, nos focalizaremos en mejorar la productividad minimizando el impacto del aumento de los costos por la coyuntura económica, trabajando eficientemente para alcanzar los mayores márgenes operativos posibles. Seguiremos concentrando nuestra producción en campos propios, principalmente en el Noroeste del país y esperando siga apreciándose el precio de la hacienda.

En materia de transformación y venta de campos, esperamos poder contar con los permisos para incrementar la superficie en desarrollo ya que contamos con una gran superficie de reservas de tierra en la región con potencial agrícola y/o ganadero a la vez que seguiremos vendiendo los campos que hayan alcanzado su nivel máximo de apreciación.

En relación a nuestro segmento de propiedades urbanas e inversiones, esperamos que los negocios de real estate provenientes de nuestra subsidiaria IRSA mantengan el próximo ejercicio la solidez que demostraron en 2018 en sus dos centros de operaciones: Argentina e Israel.

Creemos que empresas como Cresud, con muchos años de trayectoria y gran conocimiento del sector, tendrán excelentes posibilidades para aprovechar las mejores oportunidades que se den en el mercado, sobre todo teniendo en cuenta que nuestro principal trabajo es el de producir alimentos para una población mundial que crece y lo demanda.

Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de
fecha 6 de septiembre de 2018
Por Comisión Fiscalizadora

José Daniel Abelovich
Síndico Titular

Alejandro G. Elsztain
CEO

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

ANEXO I: Informe de cumplimiento de Código de Gobierno Societario

CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO DE CRESUD S.A.C.I F y A.

Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario. Ejercicio 2018

	Cumplimiento		In-cumplimiento (1)	Informar ⁽²⁾ o Explicar ⁽³⁾
	Total (1)	Parcial (1)		
PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACION ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONÓMICO QUE ENCABEZA Y/O INTEGRA Y SUS PARTES RELACIONADAS				
<p>Recomendación I.1: 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 Responder si: La Emisora cuenta con una norma o política interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas conforme al artículo 72 de la Ley N° 26.831, operaciones celebradas con accionistas y miembros del Órganos de Administración, Gerentes de primera línea y Síndicos y/o consejeros de vigilancia, en el ámbito del grupo económico que encabeza y/o integra. Explicitar los principales lineamientos de la norma o política interna.</p>	X			<p>La Sociedad realiza operaciones entre partes relacionadas dando cumplimiento a lo previsto por el art. 72 de la Ley N° 26.831 y a las Normas Internacionales de Contabilidad, informándolas en los Estados Financieros anuales y trimestrales de acuerdo a lo requerido por las normas contables. Conforme el art. 72 mencionado, antes de celebrarse una operación entre partes relacionadas por un monto relevante, entendiéndose como "relevante" a un importe igual o superior al 1% del Patrimonio Neto de la Compañía, el Directorio previo a su aprobación debe requerir al Comité de Auditoría un pronunciamiento manifestando si las condiciones de la operación pueden considerarse razonablemente adecuadas a las condiciones normales y habituales de mercado.</p>
<p>Recomendación I.2: Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés. Responder si: La Emisora tiene, sin perjuicio de la normativa vigente, claras políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés que pudieran surgir entre los miembros del Órgano de Administración, Gerentes de primera línea y Síndicos y/o consejeros de vigilancia en su relación con la Emisora o con personas relacionadas a la misma. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>	X			<p>La Sociedad cuenta con un Código de Ética, que ha sido suscripto por cada uno de los integrantes y aplica tanto a Directores, Síndicos y empleados, y un Comité de Ética, responsable de resolver las cuestiones relacionadas con el mencionado Código.</p> <p>El Código de Ética establece principios éticos y guías acerca del comportamiento individual o empresarial 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>Recomendación I.3: Prevenir el uso indebido de información privilegiada. Responder si: La Emisora cuenta, sin perjuicio de la normativa vigente, con políticas y mecanismos asequibles que previenen el uso indebido de información privilegiada por parte de los miembros del Órgano de Administración, Gerentes de primera línea, Síndicos y/o consejeros de vigilancia, accionistas controlantes o que</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</p>

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

<p>ejercen una influencia significativa, profesionales intervinientes y el resto de las personas enumeradas en los artículos 7 y 33 del Decreto N° 677/01. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>			<p>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 periodo de indisponibilidad para efectuar transacciones, actúa además como recordatorio. Estas restricciones temporales también pueden ser impuestas cada vez que el Directorio lo considera necesario. Existen además procedimientos de seguridad de la información para la protección de datos de la Sociedad.</p>
PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SÓLIDA ADMINISTRACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA EMISORA			
<p>En el marco para el gobierno societario debe: <u>Recomendación.II.1</u>: Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su orientación estratégica.</p>			
<p>II.1.1 Informar si el Órgano de Administración aprueba:</p>			
<p>II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales.</p>	X		<p>El Comité Ejecutivo en ejercicio de sus funciones y responsabilidades tiene como parte esencial de su actividad la generación del plan estratégico para la Compañía y las proyecciones del presupuesto anual presentadas al Directorio. A través del Comité Ejecutivo se presentan y desarrollan los objetivos y estrategias, estableciendo los lineamientos anuales definidos para las principales gerencias. En el marco del plan estratégico definido por el Comité Ejecutivo, el Directorio de la Compañía aprueba las principales operaciones puntuales direccionadas al cumplimiento de dicho plan</p>
<p>II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación.</p>		X	<p>El Directorio actuando en el marco de la estrategia del negocio definida y del contexto del ejercicio en que se encuentra, aprueba las inversiones y los programas de financiamiento de mediano y largo plazo (ONs, préstamos sindicados, etc). Asimismo la Compañía tiene un Comité de Riesgos Financieros que analiza y propone los instrumentos financieros, las contrapartes y los límites de inversión.</p>
<p>II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario),</p>	X		<p>En materia de gobierno societario, la Compañía implementó lo 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</p>

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

				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			El Directorio delega en el Comité Ejecutivo, la gestión de los negocios ordinarios, pudiendo en consecuencia designar Vicepresidente Ejecutivo, Directores Ejecutivos y/o niveles funcionales análogos, determinando el alcance de sus funciones, nombrar Gerentes, incluido el Gerente General y subGerentes y fijar sus niveles de remuneraciones. Asimismo el Comité Ejecutivo encomienda a la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos establecer la remuneración de Gerentes de primera línea. La Compañía ha implementado, de acuerdo a lo dispuesto en su política de Recursos Humanos, una metodología de evaluación anual de desempeño y cumplimiento de objetivos previamente establecidos, compartida y común a toda la organización, incluyendo al nivel gerencial de primera línea, y que es realizada bajo la coordinación de la Gerencia de Recursos Humanos.
II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a los Gerentes de primera línea,	X			De acuerdo con las política de Recursos Humanos, la asignación de responsabilidades de los Gerentes de primer línea está a cargo de la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos.
II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los Gerentes de primera línea,	X			La supervisión de los planes de sucesión de los niveles gerenciales de primera línea se encuentra a cargo de la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos. Con el claro objetivo de identificar niveles de conducción y cuadros de reemplazo, la organización evalúa a los posibles sucesores de esos niveles ejecutivos a través de una metodología enfocada a medir el potencial individual.
II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria,	X			El Comité Ejecutivo se encarga de recibir, evaluar las iniciativas que en materia de En el área de la Responsabilidad Social Empresaria (RSE) recibe de la Gerencia de Relaciones Institucionales que nuclea las diferentes propuestas. Los pilares sobre los que se sustentan las acciones de RSE de la Compañía son la educación, la niñez y el cuidado del medio ambiente, a través del trabajo en conjunto con organizaciones medianas y pequeñas, generando vínculos de largo plazo con ellas, incorporando actores en la cadena de valor y colaborando con actores de las comunidades en las cuales trabaja la empresa, sea por zona geografía de influencia o por posicionamiento. Desde hace años la Compañía mantiene una permanente actividad en esta área, a través de: <ul style="list-style-type: none"> • La integración y educación de las poblaciones infantiles y juveniles de sus emprendimientos agropecuarios, mediante el apoyo económico y académico a las instituciones educativas que actúan en esos territorios. • La cesión de espacios (más el apoyo logístico y económico) en sus edificios y centros comerciales a numerosas ONG para que desarrollen allí diferentes actividades de difusión, recaudación de fondos, afiliaciones, etc.

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

			<ul style="list-style-type: none"> • La creación y financiamiento permanente de diferentes entidades destinadas al rescate e integración de niños y jóvenes en situación de calle o de riesgo social. • El apoyo a proyectos científicos, culturales y artísticos a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mecenazgo. • Una constante cooperación con las comunidades aledañas a nuestros centros comerciales y edificios de renta. • Cuidado del medio ambiente a partir de estrictas políticas dictadas por el Órgano de Administración.
II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno, y de prevención de fraudes,		X	<p>La Compañía evaluará en el futuro la necesidad de formalizar políticas relacionadas con la gestión integral de riesgos y de prevención de fraudes. Sin perjuicio de ello, la gestión de riesgos, de control interno y de prevención de fraudes de la Sociedad es llevada a cabo por cada gerencia y de acuerdo al área de su responsabilidad. La sociedad evalúa la eficacia del control interno focalizada en la emisión de estados financieros utilizando para ello la metodología del informe COSO 2013(Committee of Sponsoring Organization of the 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>
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.	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>
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>No existen otras políticas que sean consideradas relevantes en su implementación, adicionales a lo ya comentado.</p>
II.1.3 La Emisora cuenta con una política tendiente a garantizar la disponibilidad de información relevante para la toma de decisiones de su Órgano de Administración y una vía de consulta directa de las líneas gerenciales, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido. Explicitar.	X		<p>La Compañía cuenta con herramientas formales en su Estatuto Social que permiten y garantizan la provisión de información base y necesaria para la toma de decisiones. Sin perjuicio de las previsiones estatutarias que actúan como garantía de última ratio para el acceso a la información, los miembros del Directorio tienen acceso a la información que la Compañía produce para la toma de decisiones como así también cuentan con comunicación directa con los Gerentes de primera línea de la Compañía para evacuar todas las dudas y consultas respecto de los temas a considerarse en las reuniones de Directorio.</p>

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

<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>Recomendación II.2: 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 Agropecuario presenta por trimestre al Directorio un Informe sobre la marcha de la sociedad, con detalle de la gestión económica financiera, el comportamiento de las principales variables, desarrollándose aspectos de los temas relevantes por segmentos de negocio y unidad de negocios (Argentina – Israel). Se presenta además un análisis comparativo de presupuesto contra el desarrollo de los negocios y la identificación de medidas a adoptar para rectificar o continuar con el curso de los mismos.</p>
<p>II.2.2 el desempeño de los Gerentes de primera línea y su cumplimiento de los objetivos a ellos fijados (el nivel de utilidades previstas versus el de utilidades logradas, calificación financiera, calidad del reporte contable, cuota de mercado, etc.). Hacer una descripción de los aspectos relevantes de la política de Control de Gestión de la Emisora detallando técnicas empleadas y frecuencia del monitoreo 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. Por otra parte en las reuniones de Directorio en las que se analiza información del trimestre sobre la gestión de los negocios, los principales indicadores y el control presupuestario, se monitorea el cumplimiento de los objetivos planteados por la Compañía.</p>
<p>Recomendación II.3: Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto. 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 inicio del período, de modo tal que los accionistas puedan evaluar el grado de cumplimiento de tales objetivos, que contienen tanto aspectos financieros como no financieros. Adicionalmente, el Órgano de Administración presenta un diagnóstico acerca del grado de cumplimiento de las políticas mencionadas en la Recomendación II, ítems II.1.1.y II.1.2 Detallar los aspectos principales de la evaluación de la Asamblea General de Accionistas sobre el grado de cumplimiento por</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 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>

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

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				La última Asamblea de Accionistas que ha considerado el tema fue celebrada el 31 de octubre de 2017.
<u>Recomendación II.4:</u> Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración. Responder si:				
II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar.	X			El Estatuto Social establece que la dirección y administración de la Sociedad estará a cargo de un Directorio conformado por un mínimo de tres (3) y hasta un máximo de quince (15) miembros titulares e igual o menor número de suplentes, según fije la Asamblea General Ordinaria. Los Directores renovarán sus cargos a razón de un tercio del número total de cada año. La Asamblea Anual decidirá la duración en sus cargos. Actualmente el Directorio está integrado por nueve (9) miembros titulares y tres (3) miembros suplentes. De los miembros titulares, cuatro (4) revisten la condición de independientes e integran 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.
II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del 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.		X		Los accionistas no han acordado una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el total del Órgano de Administración. Respecto a los criterios de independencia de los miembros del Directorio son concordantes con lo establecido por la normativa aplicable. Tal lo indicado en el punto II.4.1 la cantidad de Directores independientes designados supera lo requerido por la normativa, por ese motivo por el momento el Directorio no considera necesario el dictado de dicha política.
<u>Recomendación II.5:</u> Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora. Responder si:				
II.5.1 La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos			X	La Compañía no cuenta con un Comité de Nombramientos. Hasta el momento no ha considerado necesaria su implementación dado que tales funciones son llevadas a cabo por el Comité Ejecutivo. Conforme a lo establecido por la Ley General de Sociedades, la Asamblea Anual de Accionistas es la que aprueba la designación y remoción de los miembros del órgano de Administración.
II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables
II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital humano,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

II.5.1.4 que se reúna al menos dos veces por año.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas sino de carácter consultivo en lo que hace a la selección de los miembros del Órgano de Administración.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.2 En caso de contar con un Comité de Nombramientos, el mismo:			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. el ítem II.5.2 no resulta aplicable.
II.5.2.1. verifica la revisión y evaluación anual de su reglamento y sugiere al Órgano de Administración las modificaciones para su aprobación,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables.
II.5.2.2 propone el desarrollo de criterios (calificación, experiencia, reputación profesional y ética, otros) para la selección de nuevos miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables.
II.5.2.3 identifica los candidatos a miembros del Órgano de Administración a ser propuestos por el Comité a la Asamblea General de Accionistas.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.4 sugiere miembros del Órgano de Administración que habrán de integrar los diferentes Comités del Órgano de Administración acorde a sus antecedentes.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.5 recomienda que el Presidente del Directorio no sea a su vez el Gerente General de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.6 asegura la disponibilidad de los curriculum vitae de los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de la primera línea en la web de la Emisora, donde quede explicitada la duración de sus mandatos en el primer caso,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.7 constata la existencia de un plan de sucesión del Órgano de Administración y de Gerentes de primera línea.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.3 De considerar relevante agregar políticas implementadas realizadas por el Comité de Nombramientos de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1, el ítem II.5.3 no resulta aplicable
<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. Responder si: 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.			X	La Sociedad no ha establecido una regla limitante al respecto. Considera suficiente el desempeño de los mismos siempre que se adecue a las necesidades de la Sociedad.
<u>Recomendación II.7:</u> Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora. Responder si:				
II.7.1. La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculado a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea, que incluyen temas acerca de su rol y responsabilidades, la gestión		X		La Sociedad está orientada hacia una política de capacitación y actualización normativa del Directorio, Comité Ejecutivo, del Comité de Auditoría y de su línea gerencial, en el marco de la experiencia, cualidades profesionales y responsabilidades de sus integrantes. La

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

<p>integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresarial. 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>Compañía cuenta con programas de capacitación y formación en las distintas áreas de incumbencia, que son dictados a su personal y que incluye a los Gerentes de primera línea. Se fomenta además la participación en actividades de capacitación y actualización profesional del Directorio y de la Alta Gerencia. Sin perjuicio de ello, el Comité cuando así lo considere, puede disponer de actualizaciones o capacitaciones sobre normativa vigente o temas relativos a sus responsabilidades. La Sociedad considera importante para el mejor desarrollo de la gestión empresarial, la capacitación sobre temas que favorezcan el mejor desenvolvimiento de la misma, promoviendo e impulsando la participación en congresos, eventos a nivel nacional e internacional, en materias relativas con la actividad desarrollada por los Directores y Gerentes de primera línea.</p>
<p>II.7.2. La Emisora incentiva, por otros medios no mencionados en II.7.1. a los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea a mantener una capacitación permanente que complemente su nivel de formación de manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace.</p>	X			<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>
PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLITICA DE IDENTIFICACIÓN, MEDICION, ADMINISTRACIÓN Y DIVULGACION DEL RIESGO EMPRESARIAL.				
<p>En el marco para el gobierno societario: <u>Recomendación III:</u> El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorea su adecuada implementación.</p>				
<p>III.1 Responder si: La Emisora cuenta con políticas de gestión integral de riesgos empresariales (de cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos, financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas.</p>		X		<p>El Directorio de la Sociedad, realiza acciones tendientes a identificar, evaluar y mitigar la exposición de la Compañía a los riesgos estratégicos, financieros, operacionales y de gobierno corporativo. El Directorio con la participación del Comité Ejecutivo, evalúa en forma permanente la actividad empresarial de la Compañía, lo que incluye los riesgos, las oportunidades que ofrecen las condiciones de mercado de cada momento y el cumplimiento de los objetivos operativos y estratégicos del negocio. Como parte de su práctica habitual de gestión de riesgos, monitorea en forma permanente a través del Comité de Riesgos Financieros, las inversiones y los riesgos inherentes. Asimismo la Sociedad posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el Committee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission (Informe COSO 2013) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable. Además de lo mencionado, la Sociedad se encuentra evaluando la posible emisión de una política de gestión integral de riesgos que sirva como marco conceptual sobre el tema.</p>
<p>III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General. Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su actividad y las acciones de mitigación implementadas. De no contar con dicho Comité, corresponderá describir el papel de supervisión desempeñado</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</p>

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

<p>por el Comité de Auditoría en referencia a la gestión de riesgos. Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o de sus Comités con la Gerencia General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales.</p>				<p>información suficiente y necesaria brindada por las diferentes áreas de la Compañía o derivadas de la actuación de comités internos que realizan las evaluaciones de riesgos atinentes a cada tema particular que abordan.</p> <p>Existe un Comité de Riesgos Financieros, integrado por Directores y diversos Gerentes de la Sociedad donde se analiza la gestión de riesgos financieros y la aprobación de diferentes instrumentos de inversión.</p> <p>El CEO periódicamente informa al Directorio sobre la gestión, los riesgos evaluados y pone a consideración del Directorio asuntos a ser tratados y eventualmente aprobados por dicho órgano. Mantiene además reuniones con el Comité de Auditoría o es parte integrante de algunos comités internos, lo que contribuye a la adecuada identificación y tratamiento de riesgos empresariales.</p>
<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 2013) 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 con la Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas.</p>			X	<p>El Directorio a través de la Memoria realiza una exposición de la gestión anual de la Compañía, destacando los logros alcanzados en cada uno de los segmentos en los que intervino y los resultados obtenidos. Se mencionan también los desafíos enfrentados por la compañía durante el transcurso del año para la consecución de sus objetivos.</p> <p>A partir de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por parte de la Compañía, los Estados Financieros de la Compañía incluyen una nota sobre "Administración de riesgo financiero", en la que se describen los principales riesgos que surgen de instrumentos financieros y a los que la Compañía está expuesta y que pueden complicar su estrategia, su desempeño y los resultados de las operaciones. En la nota también se mencionan "otros riesgos no financieros" a los que está expuesta la Compañía.</p>
PRINCIPIO IV. SALVAGUARDAR LA INTEGRIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA CON AUDITORIAS INDEPENDIENTES				
<p>En el marco para el gobierno societario debe: <u>Recomendación IV</u>: Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.</p>				
<p>Responder si: IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la</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</p>

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.			miembros que lo integran es cuatro (4) Directores y la designación del Presidente no la realiza el Directorio sino que es elegido por los miembros del Comité.
IV.2 Existe una función de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es responsable de la evaluación del sistema de control interno. Indicar si el Comité de Auditoría o el Órgano de Administración hace una evaluación anual sobre el desempeño del área de auditoría interna y el grado de independencia de su labor profesional, entendiéndose por tal que los profesionales a cargo de tal función son independientes de las restantes áreas operativas y además cumplen con requisitos de independencia respecto a los accionistas de control o entidades relacionadas que ejerzan influencia significativa en la Emisora. Especificar, asimismo, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas internacionales para el ejercicio profesional de la auditoría interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA).	X		<p>La Gerencia de Auditoría Interna reporta a la Gerencia de Compliance, quien reporta directamente al Vicepresidente II de la Compañía.</p> <p>El Comité de Auditoría anualmente evalúa el desempeño de Auditoría Interna exponiendo sus conclusiones en el Informe de Gestión Anual del Comité que presenta al Directorio en oportunidad de la emisión de los Estados Financieros de la Compañía. Dicha evaluación es el resultado de las reuniones que mantiene el Comité con Auditoría Interna en las que se evalúa el desarrollo y cumplimiento del plan de trabajo de Auditoría, los informes resultantes de sus revisiones, las observaciones formuladas y la aplicación de sus recomendaciones</p> <p>Los profesionales a cargo de la función de Auditoría Interna son independientes respecto de las restantes áreas operativas de la empresa. El área de Auditoría Interna realiza sus tareas cumpliendo generalmente los lineamientos establecidos en las normas internacionales para el ejercicio de la Auditoría Interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA), contando el Auditor Interno de Compañía con la certificación internacional emitida por dicho organismo.</p>
IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos, designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación.	X		<p>En oportunidad de la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría previamente considera la propuesta de designación de los Auditores Externos que presentará el Directorio ante dicha Asamblea. En la evaluación que realiza considera la idoneidad profesional de Auditoría Externa, su competencia y condiciones de independencia.</p> <p>El Comité de Auditoría trimestralmente se reúne con los auditores externos con motivo de la presentación de su trabajo sobre los Estados Financieros de la Compañía. Asimismo antes de la presentación de los Estados Financieros Anuales, el Comité de Auditoría en su Informe de Gestión Anual emite su opinión respecto del desempeño de la Auditoría Externa.</p>
IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos.	X		<p>Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por la Asamblea Anual de Accionistas por el término de un ejercicio para desempeñar sus funciones. El Auditor Externo también es elegido anualmente por la Asamblea de Accionistas. A partir de la aplicación de la Res. Gral N° 663 de la CNV se ha eliminado el requisito de rotación de las firmas de auditoría, alineándose de esta forma las normas de la CNV a las normas profesionales (RT N° 34) y a las normas internacionales, las que no requieren rotación de la firma de auditoría externa. 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>

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

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 realizadas en el transcurso del año.	X			Sin perjuicio de la información que es volcada al mercado como información relevante, la sociedad en cada presentación de estados financieros intermedios y en los estados financieros anuales, realiza una presentación para el mercado inversor denominada "press release" y con posterioridad a ello realiza una conferencia telefónica con presentación on line donde los inversores y analistas toman contacto directo con los funcionarios de la sociedad y pueden efectuar preguntas en tiempo real.
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.cresud.com.ar) a través del cual los accionistas y otros inversores pueden contactarse con dicha Gerencia e informarse sobre la Sociedad y recibir respuesta sobre cualquier tipo de consulta acerca de la misma.
<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 y Mercados Argentinos (BYMA), el Directorio efectúa un seguimiento pormenorizado de los potenciales asistentes previo a las asambleas con el objetivo de sumar la mayor cantidad posible de participantes. Esta actividad la efectúa incluso además con los tenedores de ADR's a través del contacto institucional con el Bank Of New York Mellon (BONY) y su Banco corresponsal en la República Argentina a quienes provee el temario traducido y demás información solicitada.-
V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.		X		La Asamblea General de accionistas no cuenta con un Reglamento para su funcionamiento. Sin embargo dichas reuniones se convocan y celebran siguiendo la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable emanada del organismo de control, que establecen los plazos de información y puesta a disposición de los accionistas respecto de la documentación sometida a la Asamblea.- La Compañía viene trabajando con empeño considerando los estándares del mercado en brindar la suficiente información para la toma de decisiones por parte de los accionistas.
V.2.3 Resultan aplicables los mecanismos implementados por la Emisora a fin que los accionistas minoritarios propongan asuntos para debatir en la Asamblea General de Accionistas de conformidad con lo previsto en la normativa vigente. Explicitar los resultados.	X			No hay impedimento estatutario ni operativo para recibir tales propuestas. A la fecha no ha habido propuestas de asuntos específicos.

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

V.2.4 La Emisora cuenta con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como los inversores institucionales. Especificar.	X			La Sociedad no hace distinción respecto de su relevancia recibiendo los accionistas idéntico tratamiento. A través de los bancos custodios de acciones ordinarias y ADRs la Sociedad promueve la participación en las Asambleas de los Accionistas locales y extranjeros, institucionales y minoristas brindándoles anticipadamente información explicativa de cada uno de los puntos a tratarse en la Asamblea de Accionistas.
V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se proponen designaciones de miembros del Órgano de Administración se dan a conocer, con carácter previo a la votación: (i) la postura de cada uno de los candidatos respecto de la adopción o no de un Código de Gobierno Societario; y (ii) los fundamentos de dicha postura.			X	Habiendo la Sociedad adoptado el presente Informe del Código de Gobierno Societario, la postura sobre la aceptación de cada integrante del Directorio queda plasmada de manera implícita.
Recomendación V.3: Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto. Responder si: La Emisora cuenta con una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Indicar cómo ha ido cambiando la composición de acciones en circulación por clase en los últimos 3 (tres) años.	X			El principio de igualdad entre acción y voto está asegurado en los estatutos sociales. Las acciones de la Sociedad son de valor nominal Pesos Uno (\$1) cada una y con derecho a un (1) voto por acción. La Sociedad no cuenta con una clasificación de su paquete accionario por clase de acciones.
Recomendación.V.4: Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control. Responder si: La Emisora adhiere al régimen de oferta pública de adquisición obligatoria. Caso contrario, explicitar si existen otros mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como tag along u otros.	X			Conforme lo establecido por el artículo 90 de la Ley de Mercado de Capitales, el Regimen de Oferta Pública de Adquisición es aplicable a todas las compañías que hagan oferta pública de sus acciones, cumpliendo en consecuencia la Compañía con lo así dispuesto.
Recomendación.V.5: Incrementar el porcentaje acciones en circulación sobre el capital. Responder si: La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con una política para aumentar su dispersión accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje de capital social de la Emisora y cómo ha variado en el transcurso de los últimos 3 (tres) años.	X			La sociedad controlante Inversiones Financieras S.A. posee el 36,14% de acciones sobre el capital (incluyendo las acciones recompradas en cartera), el restante 63,86% está disperso entre accionistas locales y extranjeros. Durante los últimos tres años la dispersión fue siempre mayor al 20%.
Recomendación V.6: Asegurar que haya una política de dividendos transparente. Responder si:				
V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos.			X	La Asamblea Anual de Accionistas es la que anualmente determina el destino de los resultados del ejercicio, definiendo las reservas a constituir y determinando si los saldos resultantes serán distribuidos en concepto de dividendos, los que deberán ser determinados de acuerdo a lo establecido en la Ley General de Sociedades y el Estatuto Social. La distribución de dividendos depende de los resultados de la empresa y si existen ganancias líquidas y realizadas. Para su aprobación se requiere el voto afirmativo de la mayoría de las acciones con derecho a voto en la Asamblea. Asimismo, la Compañía considera su liquidez y los proyectos de inversión.
V.6.2 La Emisora cuenta con procesos documentados para la elaboración de la	X			La Gerencia General una vez evaluadas las exigencias legales, financieras y de negocio de la

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

propuesta de destino de resultados acumulados de la Emisora que deriven en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos. Explicitar dichos procesos y detallar en que Acta de Asamblea General de Accionistas fue aprobada la distribución (en efectivo o acciones) o no de dividendos, de no estar previsto en el Estatuto Social.				Compañía elabora y presenta al Directorio una propuesta de tratamiento de los resultados. Luego el Directorio presenta su propuesta a la Asamblea respectiva.
PRINCIPIO VI. MANTENER UN VÍNCULO DIRECTO Y RESPONSABLE CON LA COMUNIDAD				
El marco del gobierno societario debe: <u>Recomendación VI:</u> Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa. Responder si:				
VI.1 La Emisora cuenta con un sitio web de acceso público, actualizado, que no solo suministre información relevante de la empresa (Estatuto Social, grupo económico, composición del Órgano de Administración, estados financieros, Memoria anual, entre otros) sino que también recoja inquietudes de usuarios en general.	X			La Sociedad cuenta con un sitio web (www.cresud.com.ar) a través del cual el público en general tiene la posibilidad de acceder a información institucional de la Compañía, su práctica de responsabilidad empresarial y una sección de inversores con toda la información financiera relevante para actuales y/o potenciales accionistas. Asimismo es un canal de contacto con las áreas de Relación con Inversores, Relaciones Institucionales, Áreas comerciales y RRHH. Adicionalmente, a través de dicho sitio la comunidad puede comunicarse con el Comité de Ética para poder llevar a cabo sus inquietudes respecto de este tema y un canal para recepcionar denuncias de diversa índole.
VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual, con una verificación de un Auditor Externo independiente. De existir, indicar el alcance o cobertura jurídica o geográfica del mismo y dónde está disponible. Especificar que normas o iniciativas han adoptado para llevar a cabo su política de responsabilidad social empresarial (Global Reporting Initiative y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Foretica, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).		X		La Compañía cuenta con una Política Ambiental, instrumento que le permite diseñar una estrategia con la intención de mejorar continuamente su desempeño ambiental, en pos de la protección del Ambiente y el cumplimiento de la legislación y normativa vigente, inclusive aquella a la que suscribe voluntariamente en cada una de las actividades que desarrolla.
PRINCIPIO VII. REMUNERAR DE FORMA JUSTA Y RESPONSABLE				
En el marco para el gobierno societario se debe: <u>Recomendación VII:</u> Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.				
Responder si: VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:			X	La Compañía no cuenta hasta el momento con un Comité de Remuneraciones, el que además no es requerido por la normativa vigente. La remuneración de los Directores es determinada de conformidad con lo establecido por la Ley General de Sociedades, teniendo en consideración si los mismos desempeñan o no funciones técnico – administrativas y en función de los resultados obtenidos por la Compañía en el ejercicio.

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

				Anualmente el Comité de Auditoría considera y opina sobre la propuesta de honorarios a Directores que el Órgano de Administración presentará ante la Asamblea Anual de Accionistas para su aprobación.
VII.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de recursos humanos,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.4 que se reúna al menos 2 (dos) veces por año			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas ni para el Consejo de Vigilancia sino de carácter consultivo en lo que hace a la remuneración de los miembros del Órgano de Administración.			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el mismo:			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.1 asegura que exista una clara relación entre el desempeño del personal clave y su remuneración fija y variable, teniendo en cuenta los riesgos asumidos y su administración,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.2 supervisa que la porción variable de la remuneración de miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea se vincule con el rendimiento a mediano y/o largo plazo de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.3 revisa la posición competitiva de las políticas y prácticas de la Emisora con respecto a remuneraciones y beneficios de empresas comparables, y recomienda o no cambios,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.4 define y comunica la política de retención, promoción, despido y suspensión de personal clave,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.5 informa las pautas para determinar los planes de retiro de los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.6 da cuenta regularmente al Órgano de Administración y a la Asamblea de Accionistas sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.7 garantiza la presencia del Presidente del Comité de Remuneraciones en la Asamblea General de Accionistas que aprueba las remuneraciones al Órgano de Administración para que explique la política de la Emisora, con respecto a la retribución de los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea.			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.3 De considerar relevante mencionar las políticas aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.			X	No aplicable
VII.4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones, explicar cómo las funciones descriptas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración.	X			De acuerdo a lo manifestado en el punto VII.1 la Compañía no cuenta con un Comité de Remuneraciones. Sobre la propuesta de honorarios a los integrantes del Órgano de Administración que deberá aprobar

**Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria,
Financiera y Agropecuaria**
Memoria

				<p>la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría evalúa y opina sobre la razonabilidad de la suma total de honorarios respecto de los resultados del ejercicio, evaluando además la responsabilidades que involucra el cargo, la dedicación que debe ser brindada para el ejercicio de la función, la experiencia y reputación profesional, además de la coherencia con aprobaciones de ejercicios anteriores.</p> <p>En relación con la remuneración de las gerencias de primera línea, de acuerdo a lo mencionado en II.1.1.4, el Comité Ejecutivo delega en la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos la fijación de remuneración de los Gerentes de Primera línea. Para su fijación se tiene en cuenta la responsabilidad, el desempeño y la competitividad externa, por medio de la contratación de encuestas de mercado con consultoras especializadas. Además de determinarse un monto fijo, la porción de la remuneración variable de los Gerentes de Primera línea está alineada con los objetivos de la Compañía a corto, mediano y largo plazo. La Compañía cuenta además con planes de retención a largo plazo que se comunican al personal clave.</p>
PRINCIPIO VIII. FOMENTAR LA ÉTICA EMPRESARIAL				
En el marco para el gobierno societario se debe: <u>Recomendación VIII:</u> Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.				
<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 siendo firmado por los miembros del Directorio y empleados de la Sociedad.</p>
<p>VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o anti ética, en forma personal o por medios electrónicos garantizando que la información transmitida responda a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. Indicar si el servicio de recepción y evaluación de denuncias es prestado por personal de la Emisora o por profesionales externos e independientes para una mayor protección hacia los denunciante.</p>	X			<p>La Sociedad ha dispuesto mecanismos para recibir denuncias de conductas ilícitas o anti éticas, a través de diversos canales de comunicación, los cuales están descritos en el Código de Ética. Los canales puestos a disposición son dirección de mail y teléfono del Comité de Ética, direcciones de mail y teléfono de los integrantes del Comité de Ética y dirección postal del Comité de Ética. Asimismo, para las denuncias o cuestionamientos sobre temas contables, de control interno contable o de auditoría, el Comité de Auditoría dispone de una casilla de denuncias que administra directamente. Las denuncias pueden realizarse en forma anónima garantizándose su tratamiento confidencial. La información transmitida responde a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. El servicio de recepción y evaluación de denuncias es interno, y está a cargo del Comité de Ética y del Comité de Auditoría, según corresponda.</p>
<p>VIII.3 La Emisora cuenta con políticas, procesos y sistemas para la gestión y resolución de las denuncias mencionadas en el punto VIII.2. Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas e</p>	X			<p>Para la gestión y resolución de las denuncias la Sociedad ha establecido un procedimiento cuyos principales aspectos se detallan a continuación:</p> <ul style="list-style-type: none"> Recepción: el Comité de Ética recibe y analiza las denuncias.

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria

<p>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"> • Registro: cada denuncia es registrada • Análisis y resolución: se realiza un análisis de cada denuncia y se resuelve • Comunicación: todas las denuncias recibidas por el Comité de Ética son comunicadas al Comité de Auditoría. (reportadas trimestralmente). <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: <u>Recomendación IX:</u> Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social. Responder si: El Órgano de Administración evalúa si las previsiones del Código de Gobierno Societario deben reflejarse, total o parcialmente, en el Estatuto Social, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Órgano de Administración. Indicar cuales previsiones están efectivamente en el Estatuto Social desde la vigencia del Código hasta el presente.</p>	X		<p>El Estatuto Social de la Compañía, se encuentra adecuado a la Ley General de Sociedades y a las normas aplicables conforme al Régimen de Oferta Pública de Títulos Valores, a su propio Código de Ética. Incluye disposiciones similares y coincidentes sobre la conformación de los órganos sociales, y en especial del Directorio, su función, su rotación, su responsabilidad, así como respecto a la Comisión Fiscalizadora y Comité de Ejecutivo y de Auditoría. En lo atinente a conflicto de intereses aplica directamente la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable al mercado de capitales. No incluye ninguna disposición que impida que las recomendaciones no contenidas específicamente se cumplan por lo que el Directorio entiende que no corresponde efectuar por el momento su modificación.</p> <p>Por lo mencionado, la Compañía considera que tiene un adecuado marco regulatorio en materia de Gobierno Corporativo, no obstante el Directorio podrá en el futuro considerar la oportunidad y conveniencia de incluir otras previsiones que apunten a la optimización de las prácticas de buen gobierno corporativo.-</p>

(1) Marcar con una cruz si corresponde.

(2) En caso de cumplimiento total, informar de qué modo la Emisora cumple los principios y recomendaciones del Código de Gobierno Societario

(3) En caso de cumplimiento parcial o incumplimiento justificar el por qué e indicar qué acciones tiene previsto el Órgano de Administración de la Emisora para incorporar aquello que no adopta en el próximo ejercicio o siguientes si las hubiere.

Alejandro G. Elsztain
CEO