

Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria y Estados Financieros
correspondientes a los ejercicios
finalizados el 30 de junio de 2017, 2016 y 2015

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Estados Financieros

Contenido

Carta a los accionistas.....	3
Antecedentes.....	6
Contexto Macroeconómico	12
Descripción del Negocio	17
Negocio Agropecuario	19
Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones (a través de nuestra subsidiaria IRSA).....	49
Hechos relevantes del Ejercicio y Posteriores.....	64
Endeudamiento.....	161
Contrato de Servicios Corporativos con IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima e IRSA Propiedades Comerciales S.A.	166
Directorio y Gerencia Senior	168
Empleados.....	176
Dividendos y Política de Dividendos	178
Información Bursátil	179
Perspectivas para el próximo Ejercicio	179
ANEXO I: Informe de cumplimiento de Código de Gobierno Societario	180

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 mayor producción y mejores rendimientos productivos 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.

Durante el cuarto trimestre de 2017, hemos modificado el criterio de valuación de nuestras propiedades de inversión de costo histórico a valor razonable motivado en la necesidad de adecuar los valores de dichos activos a su valor razonable dado que su costo histórico amortizado no reflejaba su realidad económica en la actualidad. Los activos clasificados como Propiedades de Inversión son principalmente los activos de centros comerciales, oficinas, reservas de tierras y propiedades de alquiler de IDBD, de nuestra subsidiaria urbana IRSA. En relación al negocio agropecuario, se han revaluado los campos dados en alquiler a terceros quedando los campos propios, clasificados como Propiedad, Planta y Equipo, valuados a su costo histórico.

El Resultado Operativo del PF 2017, excluyendo el impacto de la revaluación de nuestras propiedades de inversión a valor razonable, alcanzó los ARS 4.924 millones, un 89,0% por encima del año 2016 en tanto el resultado neto del ejercicio arrojó una ganancia de ARS 5.028 billones, de los cuales el negocio agropecuario registró una pérdida de ARS 179 millones en tanto el negocio de propiedades urbanas e inversiones registró una ganancia de ARS 5.207 millones.

La campaña 2017 se caracterizó por buenas condiciones climáticas en Argentina, Brasil y Paraguay, mientras que en Bolivia el factor climático fue más adverso. Sembramos aproximadamente 203.000 hectáreas en el consolidado regional y alcanzamos una producción agrícola, excluyendo caña de azúcar, de 612.000 toneladas, muy superior a las 483.000 alcanzadas en 2016. Los rendimientos de nuestros principales cultivos, soja y maíz, fueron de 2,7 Tn/ha y 6,0 Tn/ha respectivamente, superiores a los alcanzados en la campaña pasada. La campaña también fue positiva para nuestra actividad ganadera en Argentina. Las mejores condiciones climáticas en el Noroeste del país, donde tenemos la mayor cantidad de hacienda, hizo posible aumentar la producción y nos permitió prolongar muy entrado el otoño, el consumo de pasto verde, reduciendo los costos de alimentación en tanto el precio de la hacienda mantuvo una tendencia alcista durante todo el ejercicio. Nuestra actividad lechera, concentrada en el tambo "El Tigre" tuvo resultados similares al año anterior, debido a la estrategia de venta selectiva de vacas en ordeñes manteniendo aquella hacienda de mayor productividad.

En relación a nuestro negocio de real estate agropecuario, hemos sido activos durante el ejercicio en la compra, desarrollo y venta de campos. Nuestra subsidiaria Brasilagro adquirió en el mes de febrero el Establecimiento Sao José, ubicado en el municipio de São Raimundo das Mangabeiras, en el estado de Maranhão que cuenta con 17.566 hectáreas, de las cuales 10.000 son desarrolladas y productivas, que serán destinadas a la actividad agrícola. El precio pagado fue de R\$ 100,0 millones (R \$ 10.000 / ha productiva). Además del contrato de compra-venta, el acuerdo consistió en el alquiler de 15.000 hectáreas de tierra cultivable y desarrollada, ya plantada en su mayor parte con caña de azúcar por un plazo de 15 años, renovable por otros 15 años.

En materia de desarrollo de tierras, hemos transformado este año una mayor superficie de tierras respecto a 2016 producto de mejores condiciones productivas y un menor costo de desarrollo en USD/ha. Transformamos 13.326 hectáreas en el consolidado regional: 2.172 has en Argentina, 9.601 has en Brasil y 1.553 has en Paraguay. En el caso del establecimiento en Paraguay, propiedad de CRESCA S.A., durante este año, sus socios Brasilagro y Carlos Casado procedieron a dividir la sociedad principalmente por diferencias en los planes de crecimiento y desarrollo de tierras.

En cuanto a venta de campos, luego de un 2016 sin operaciones producto de un mercado de tierras en Argentina que se había visto afectado por el control de capitales vigente hasta diciembre de 2015 y la ecuación de rentabilidad del sector, evidenciamos a comienzos de este año una recuperación en la actividad de compra-venta de tierras agrícolas motivado por las medidas en beneficio del sector que implementó el actual gobierno sumado a la modificación parcial de la ley de propiedad extranjera de la tierra flexibilizando los porcentajes de titularidad extranjera y agilizando los trámites de registración de operaciones.

Durante el primer trimestre del PF17 vendimos los establecimientos “El Invierno” y “La Esperanza” de 2.615 hectáreas de actividad agrícola ubicados en la Localidad de “Rancul”, provincia de La Pampa por un monto de USD 6 millones (USD/ha 2.294). Dichos establecimientos estaban valuados en los libros en aproximadamente ARS 13,5 millones y la tasa interna de retorno en dólares alcanzada fue del 4,1%. En el cuarto trimestre del ejercicio, hemos vendido la totalidad del establecimiento “Cuatro Vientos” de 2.658 hectáreas de actividad cañera y agrícola, ubicado en el Departamento Santa Cruz en Bolivia por un monto de USD 14,23 millones (USD/ha 5.280). El resultado contable de la operación asciende a la suma aproximada de USD 4,5 millones y la tasa interna de retorno en dólares fue del 11,0%. Asimismo, nuestra subsidiaria Brasilagro ha realizado ventas parciales de dos de sus campos. En el mes de mayo, ha vendido 1.360 ha (de las cuales 918 eran productivas) de su campo “Araucaria” ubicado en la localidad de Mineiros (GO) por un monto de BRL 17 millones (BRL/ha 18.535). Esta fracción del campo estaba valuada en los libros de la compañía en BRL 4,0 millones y su venta alcanzó una tasa interna de retorno, en reales, del 16,8%. En el cuarto trimestre de 2017, ha vendido una nueva fracción de 271 ha de Araucaria por BRL 12,9 millones y además vendió una fracción de 625 hectáreas (de las cuales 500 eran productivas) del campo Jatobá, ubicado en Jaborandi, Estado de Bahía (Brasil), por BRL 10,1 millones (BRL/ha 20.180). Estas últimas fracciones de campo estaban valuada en los libros de la compañía en BRL 3,0 millones y BRL 1,2 millones alcanzándose tasas internas de retorno, en reales, del 20,4% y 16,7%.

Con posterioridad al cierre de ejercicio, en julio de 2017, hemos 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 por un monto de USD 19 millones (USD/ha 2.031). El resultado será reconocido al cierre del próximo período fiscal dado que la escritura y entrega de posesión están previstas para junio de 2018.

En relación a otras inversiones del negocio agropecuario, Futuros y Opciones S.A. (“FyO”), del cual tenemos una participación accionaria del 59,59%, evidenció muy buenos resultados tanto en su negocio de granos como de insumos, producto de la reactivación del negocio de commodities, el incremento del volumen facturado y los precios en comparación con el año anterior y el fuerte crecimiento en los ingresos por trading. Como consecuencia de ello, el resultado neto alcanzó la suma de Ps. 51,0 millones y distribuyó dividendos a sus accionistas por la suma aproximada de Ps. 16,8 millones. Por su parte, Agrofy S.A., compañía en la cual CRESUD participa indirectamente en un 40,2% continuó posicionándose este año como la plataforma líder de negocios online del agro y ya cuenta con más de 2000 proveedores del agro

que venden sus productos a través de esta plataforma. Respecto de nuestra inversión en Carnes Pampeanas S.A., nuestra planta frigorífica ubicada en La Pampa (Argentina) ha vuelto a sufrir pérdidas este año debido a la situación adversa en el mercado de oferta de hacienda para faena y venta y exportación de carnes. El resultado de este segmento fue negativo en Ps. 133,0 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. Por otra parte esperamos que las obras que estamos realizando para poder producir y exportar cortes salados Kosher a Israel, mejoren significativamente la ecuación de rentabilidad del negocio.

Nuestro negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones, que poseemos a través del 63,7% 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. Las ventas de locatarios en centros comerciales crecieron un 19,1% en el año y la ocupación alcanzó niveles óptimos, del 98,5%. En el segmento oficinas, alcanzamos una renta promedio de aproximadamente USD/m² 25 y ocupación del 96,2%. En Israel, hemos vendido activos a precios muy atractivos, refinanciado toda la deuda de corto plazo de IDB al 2019 a una tasa muy competitiva a la vez que sus subsidiarias operativas siguen evidenciando una performance 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.

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 2018, esperamos poder contar con los permisos para poder 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. Asimismo, 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.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 08 de septiembre de 2017.

Saúl Zang
Vicepresidente I

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 39,76% 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.

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:

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.

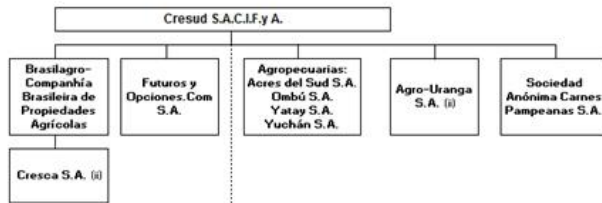
Además, consideramos que al continuar expandiendo nuestras operaciones agrícolas fuera de Argentina seguiremos mejorando nuestra capacidad de producir nuevos productos agrícolas, diversificando aún más nuestra cartera de productos, y atenuando nuestra exposición a las condiciones climáticas de la región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

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

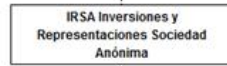
Buscamos mantener el valor en el largo plazo de nuestra significativa inversión en el sector inmobiliario urbano a través de IRSA. Creemos que IRSA es el mejor vehículo para acceder al mercado de bienes raíces urbano, por su importante y diversificado portafolio de propiedades residenciales y comerciales, 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).

Negocio Agropecuario



Negocio de propiedades urbanas e inversiones



Centro de operaciones Argentina



Centro de operaciones Israel



(i)

Se mantiene dentro de los activos corrientes, como activo financiero disponible para la venta.

(ii)

Corresponde a asociadas y negocios conjuntos del Grupo, por lo cual no se encuentran consolidadas.

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

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

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

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

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

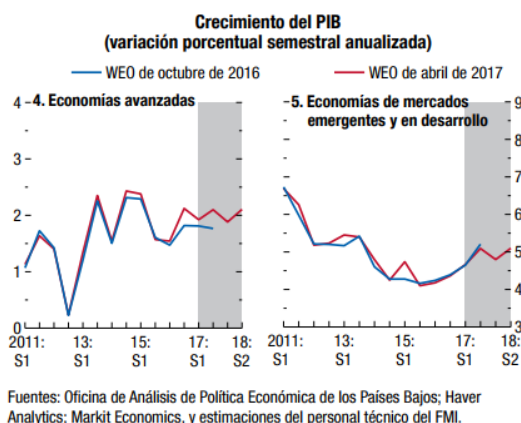
Seguros (Clal Insurance): Esta compañía es uno de los grupos aseguradores más importante de Israel cuyas actividades comprenden principalmente los sectores de seguros de pensión y previsión social. Maneja aproximadamente USD 43 billones en activos.

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

Contexto Macroeconómico

Contexto Internacional

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



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

Proyecciones del *World Economic Outlook* del FMI

(Cambio porcentual en USD)

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

Fuente: WEO. Julio 2017

Comportamiento de los mercados financieros

(Cambio porcentual en USD)

	2015	2016	2017
MSCI World ACWI	-0,9	12,1	6,9
MSCI Emerging Markets	-17,4	16,2	11,2
S&P 500	2,5	15,4	2,5

DAX 30	-0,5	17,2	6,8
FTSE 100	-7,5	17,4	4,2
Nikkei 225	7,7	9,1	5,2
Bovespa	-7,6	49,1	-2,7
Merval		37,5	49,6
			15,0

Fuente: Bloomberg, al 28 de julio 2017

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

Comportamiento de los mercados de commodities

(Cambio porcentual en USD)

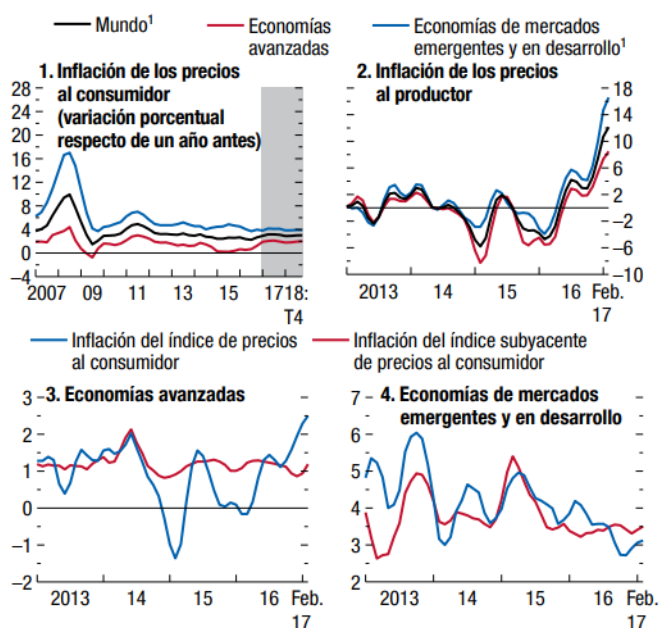
	2015	2016	2017
GSCI Industrial Metals	-18,6	20,8	0,3
GSCI Energy	-26,0	58,5	-10,9
GSCI Agriculture	-4,9	3,6	-1,1
Soja	-9,3	12,9	-8,0
Oro	4,8	3,0	-17,3
Maíz	-3,0	-5,4	3,0
Trigo	-6,5	-14,9	21,4
Petróleo	-23,2	59,8	-12,8

Fuente: Bloomberg, al 28 de julio 2017

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

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

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



La economía argentina

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

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

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

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

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

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

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

En lo que respecta a la balanza de pagos, en el primer trimestre de 2017 la cuenta corriente registró déficit, US\$ 6.871 millones. Del déficit, corresponden USD 3.715 millones a la balanza comercial de bienes y servicios y USD 3.156 millones a la cuenta rentas. El déficit de la cuenta corriente resultó 39% mayor al de igual trimestre del año anterior, incrementándose en US\$ 1.944 millones, fundamentalmente explicado por el deterioro de la balanza de bienes y servicios, seguido por el del ingreso primario neto.

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

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

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

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

El sector agropecuario en Argentina

Argentina se ha consolidado a lo largo de los años como uno de los países productores y exportadores de alimentos más importantes del mundo. Siendo el segundo país más grande de Sudamérica luego de Brasil, presenta condiciones naturales particularmente favorables para una producción agrícola diversificada: abundantes tierras fértiles y gran diversidad de suelos y climas.

Durante la década del '90, el sector agropecuario argentino vivió grandes cambios, como el gran incremento de la producción y de la productividad (fruto de un proceso sostenido de modernización agrícola), una relocalización de las producciones (agrícolas versus pecuarias) y una importante reestructuración del sector, como un incremento en la consolidación de tierras. Aprovechando un contexto internacional favorable, el sector agropecuario ha sido uno de los principales protagonistas de la recuperación argentina luego de la crisis económica y financiera de 2002.

Durante la campaña 2016/2017 la producción de soja fue de más de 58 millones de toneladas métricas, representando un incremento del 2% con respecto a la campaña anterior.

Con respecto a la producción de maíz, la misma alcanzó las 41 millones de toneladas métricas, exhibiendo un incremento del 41% con respecto al año anterior.

Las políticas implementadas por el nuevo gobierno desde su inicio de administración generan una mejora en las proyecciones para el sector agropecuario. Principalmente, la fuerte devaluación del peso y las quitas de impuestos a las exportaciones mejoraron la situación de los productores agropecuarios. Se eliminaron totalmente las retenciones al maíz y al trigo, y las retenciones a la soja bajaron un 5% (del 35% al 30%).

El United States Department of Agriculture ("USDA") proyecta los siguientes niveles de producción y rindes para la soja y maíz en los siguientes países:

Soja	Superficie (millones Ha)			Rindes (millones de tn por Ha)			Producción (millones tn métricas)		
	2015/2016	2016/2017	Var (%)	2015/2016	2016/2017	Var (%)	2015/2016	2016/2017	Var (%)
Argentina	19,53	18,35	6,0%	2,91	3,15	8,2%	56,80	57,80	1,8%
Paraguay	1,26	3,39	169%	2,82	3,15	11,7%	9,22	10,67	15,7%
Brasil	33,30	33,90	1,8%	2,90	3,36	15,9%	96,50	114,00	18,1%
Bolivia	0,99	1,13	14,1%	2,39	1,86	-22,2%	2,37	2,11	-11,0%
Estados Unidos	33,08	33,48	1,2%	3,23	3,50	8,4%	106,86	117,21	9,7%
China	6,51	7,20	10,6%	1,81	1,79	-1,1%	11,79	12,90	9,4%
Mundial	120,08	120,05	0,0%	2,61	2,92	11,9%	312,87	351,78	12,4%

Fuente: USDA. Foreign Agricultural Service.

Maíz	Superficie (millones Ha)			Rindes (millones de tn por Ha)			Producción (millones tn métricas)		
	2015/2016	2016/2017	Var (%)	2015/2016	2016/2017	Var (%)	2015/2016	2016/2017	Var (%)
Argentina	3,50	4,90	40,0%	8,29	8,37	0,0%	29,00	41,00	41,4%
Brasil	16,00	17,50	9,4%	4,19	5,54	32,2%	67,00	97,00	44,8%
Estados Unidos	32,68	35,11	7,4%	10,57	10,96	3,7%	345,51	384,78	11,4%
Mundial	178,45	183,57	2,9%	5,43	5,82	7,2%	968,81	1.068,79	10,3%

Fuente: USDA. Foreign Agricultural Service.

El sector ganadero

Informa el SENASA que, con un total de 53.353.787 de animales al 31 de marzo de 2017, el stock ganadero bovino muestra una recomposición del 1,4% con respecto al mismo periodo del año pasado. Por cuarto año consecutivo, el stock de bovinos superó las 51 millones de cabezas.

Según informa la Cámara de la Industria y Comercio de Carnes y Derivados de la República Argentina (Cicra), el consumo por habitante de carne vacuna se ubicó en el primer trimestre del 2017, en promedio, en 58,4 kilogramos/año, lo que implica un aumento de 3,5% interanual. Cabe destacar que el consumo interno habría alcanzado una participación de 92,6% de la producción, lo que implica un aumento del 1,07% interanual.

El sector lácteo

El United States Department of Agriculture proyecta que la producción de leche de Argentina para 2017 será de 10.7 millones de toneladas métricas, representando una disminución con respecto al año anterior. Sin embargo, los productores esperan aumentar la producción ya que los precios se incrementaron un 59% con respecto al año anterior. Aun así, los costos de producción siguen siendo un reto debido a que la alta inflación hace que muchos de los productores operen con márgenes negativos.

El desafío presentado por la situación de la industria sumado a las condiciones climáticas desfavorables en el sector implicaría que queden en actividad aquellos productores más eficientes, aumentando la producción por vaca.

Principales Segmentos del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Centros Comerciales

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

Oficinas

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

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

Hoteles

Conforme a la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) que elabora el INDEC, a mayo del 2017, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros y parahoteleros se estimaron en 2,8 millones, 10,5% mayor que el mismo mes del año anterior. Las pernoctaciones de viajeros residentes y no residentes aumentaron 10,3% y 11,3%, respectivamente. El total de viajeros hospedados de mayo fue de 1,3 millones, se incrementó 9,9% respecto al mismo mes del año anterior. La cantidad de viajeros residentes y no residentes aumentó 10,0% y 9,6%, respectivamente. Los 1,1 millones de viajeros residentes representaron 81,0% del total de viajeros hospedados. La Tasa de Ocupación de Habitaciones en el mes de abril fue de 35,3%, mostrando una leve caída respecto al mismo mes del año anterior. Por su parte, la Tasa de Ocupación de Plazas para el mismo período fue 25,2%, representando una ligera baja respecto a mayo del 2016.

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, uno de los mayores y más diversificados holdings de Israel. Sus acciones cotizan en MVBA y en el NYSE. Tenemos una participación del 63,38% y la mayoría de nuestros directores son asimismo directores de IRSA.

Al 30 de junio de 2017, éramos propietarios de 24 campos con aproximadamente 632.384 hectáreas distribuidos en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. Aproximadamente 89.919 hectáreas de campos propios son explotadas para la producción de granos, aproximadamente 88.430 hectáreas de campos propios se destinan a la explotación ganadera, 85.000 hectáreas se destinan a la explotación de ganado lanar, 1.036 hectáreas se destinan a la producción de leche y aproximadamente 7.733 hectáreas se arriendan a terceras partes para la producción de granos y carne. Las 360.267 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 22.454 hectáreas a la producción agrícola y 1.451 hectáreas a la producción ganadera. Asimismo, durante el año fiscal 2017 finalizado el 30 de junio de 2017, arrendamos 67.875 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):

	2013 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾⁽⁶⁾	2015 ⁽¹⁾⁽⁶⁾	2016 ⁽¹⁾	2017 ⁽¹⁾
Granos ⁽²⁾	182.513	201.648	187.438	178.617	193.106
Hacienda ⁽³⁾	91.053	95.160	88.643	85.392	102.516
Leche	2.780	2.864	2.864	2.231	1.036
Lanar	85.000	85.000	85.000	85.000	85.000
Reservas de Tierra ⁽⁴⁾	461.729	467.532	467.568	473.290	471.318
Campos propios arrendados a terceros	31.593	13.111	10.026	2.435	7.733
Total ⁽⁵⁾	854.668	865.315	841.539	826.965	860.709

(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 y 2015

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

En millones de Ps.	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Activo corriente	68.360	45.218	4.273	5.348	3.325
Activo no corriente	173.086	154.433	28.073	23.400	17.986
Total del activo	241.446	199.651	32.346	28.748	21.311
Pasivo corriente	51.191	45.599	4.473	4.929	2.666
Pasivo no Corriente	141.082	116.852	12.704	10.792	8.204
Total del pasivo	192.273	162.451	17.177	15.721	10.870
Participaciones de terceros (o participación minoritaria)	32.768	23.539	6.757	5.729	4.404
Patrimonio neto	49.173	37.200	15.169	13.027	10.441
Total del pasivo más participaciones de terceros (o participación minoritaria) más Patrimonio neto	241.446	199.651	32.346	28.748	21.311

En millones de Ps.	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Ganancia bruta	23.205	11.398	2.350	2.061	1.475
Ganancia Operativa	9.925	20.149	5.746	5.342	4.462
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	172	-108	-227	-322	90
Ganancia antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias	10.097	20.041	5.519	5.020	4.552
Resultados financieros netos	-5225	-6.115	-1.299	-2.574	-908
Ganancia/ (Perdida) antes de impuesto a las ganancias	4.872	13.926	4.220	2.446	3.644
Impuesto a las Ganancias	-2.862	-5.833	-1.396	-1.090	-1.219
Ganancia/ (Perdida) del ejercicio	5.028	8.537	2.824	1.356	2.425
Accionistas de la sociedad controlante	1.511	4.803	1.318	641	1.435
Interes no controlante	3.517	3.734	1.506	715	990

(1) Corresponden a diferencias de conversión

En millones de Ps.	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Fondos generados por (aplicados a)las actividades operativas	9241	4080	512	884	687
Fondos generados por (aplicados a)las actividades de inversión	-2415	8627	855	-886	-131
Fondos generados por (aplicados a)las actividades de financiación	1910	-4495	-1777	-447	-17
Total de fondos generados o aplicados durante el ejercicio/período	8736	8212	-410	-449	539

En millones de Ps.	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Liquidez (1)	1,335	0,992	0,955	1,085	1,247
Solvencia (2)	0,256	0,229	0,883	0,829	0,961
Inmovilización del capital (3)	0,717	0,774	0,868	0,814	0,844
Rentabilidad (solamente anual) (4)	0,041	0,218	0,186	0,104	0,232

(1) Activo corriente/ Pasivo corriente

(2) Patrimonio Neto Total /Pasivo Total

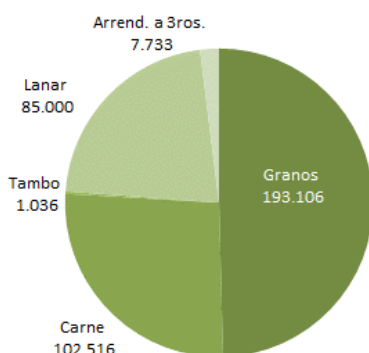
(3) Activo no corriente/ total del Activo

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

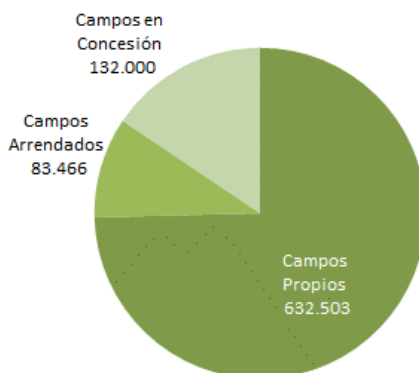
Operaciones y principales actividades

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017, desarrollamos operaciones en 24 campos propios y 52 campos arrendados. Algunos de los campos que poseemos están destinados a más de una actividad productiva al mismo tiempo.

En el siguiente gráfico se presenta, para el ejercicio 2017, la superficie en explotación para cada una de las actividades:



En el siguiente gráfico se presenta, para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017, la superficie en explotación y las hectáreas como reservas de tierras



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.

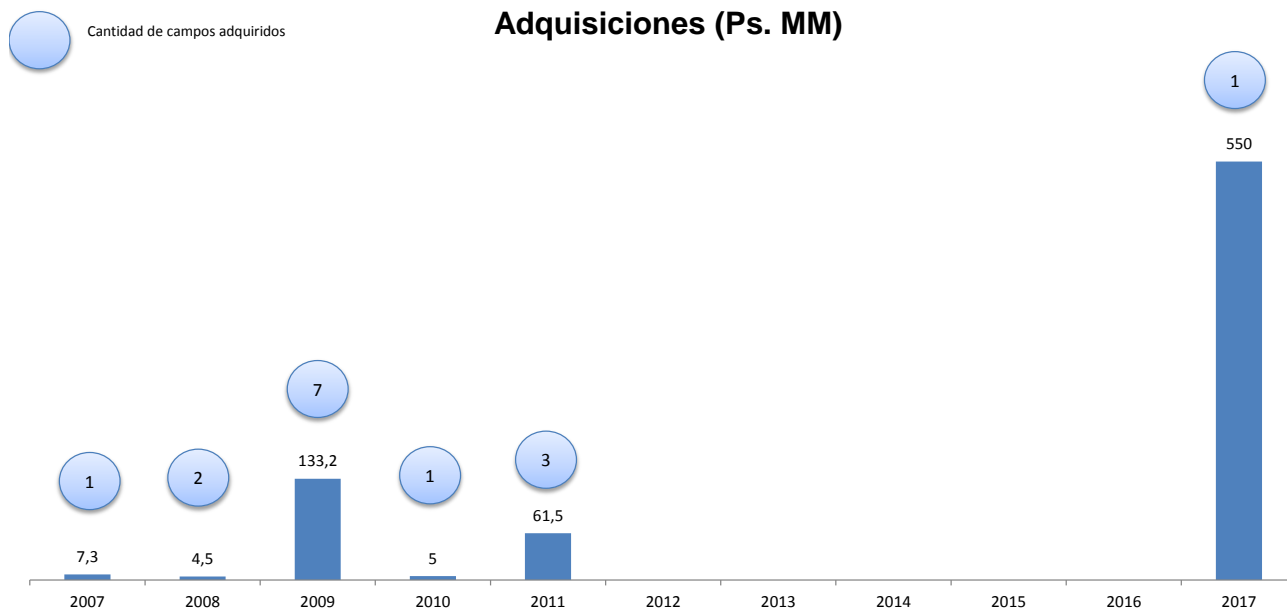
Consideramos que el potencial del sector está en el desarrollo de áreas marginales y/o áreas subutilizadas. Gracias a la tecnología actual, podemos obtener rindes similares y con mayores rentabilidades a las de las zonas núcleo, lo cual podría generar una apreciación del valor de las tierras.

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 10 ejercicios económicos finalizados el 30 de junio:



Con fecha 7 de Febrero de 2017, Brasilagro adquirió el campo São José de 17,566 ha de actividad agrícola (10,000 ha productivas) ubicado en en el municipio de São Raimundo das Mangabeiras, en el estado de Maranhão por ARS 550 millones. Además de las hectareas propias, se alquilaron en dicho establecimiento 15,000 ha de producción cañera.

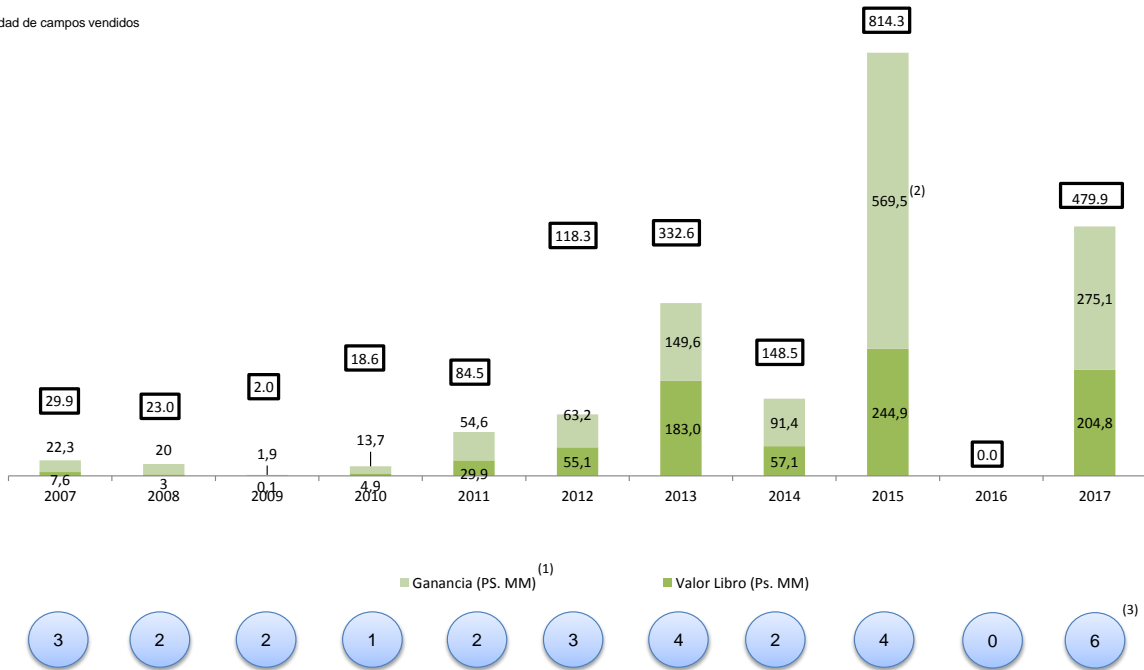
Venta de campos

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 10 ejercicios económicos finalizados el 30 de junio:



Cantidad de campos vendidos



- (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.

En cuanto a venta de campos, luego de un 2016 sin operaciones producto de un mercado de tierras en Argentina que se había visto afectado por el control de capitales vigente hasta diciembre de 2015 y la ecuación de rentabilidad del sector, evidenciamos a comienzos de este año una recuperación en la actividad de compra-venta de tierras agrícolas. Ello fue motivado por las medidas en beneficio del sector que implementó el actual gobierno sumado a la modificación parcial de la ley de propiedad extranjera de la tierra que flexibilizó los porcentajes de titularidad extranjera y agilizó los trámites de registración de operaciones.

Durante el primer trimestre del PF17 vendimos los establecimientos “El Invierno” y “La Esperanza” de 2.615 hectáreas de actividad agrícola ubicados en la Localidad de “Rancul”, provincia de La Pampa por un monto de USD 6 millones (USD/ha 2.294). Dichos establecimientos estaban valuados en los libros en aproximadamente ARS 13,5 millones y la tasa interna de retorno en dólares alcanzada fue del 4,1%. En el cuarto trimestre del ejercicio, hemos vendido la totalidad del establecimiento “Cuatro Vientos” de 2.658 hectáreas de actividad cañera y agrícola, ubicado en el Departamento Santa Cruz en Bolivia por un monto de USD 14,23 millones (USD/ha 5.280). El resultado contable de la operación asciende a la suma aproximada de USD 4,5 millones y la tasa interna de retorno en dólares fue del 11,0%. Asimismo, nuestra subsidiaria Brasilagro ha realizado ventas parciales de dos de sus campos. En el mes de mayo, ha vendido 1.360 ha (de las cuales 918 eran productivas) de su campo “Araucaria” ubicado en la localidad de Mineiros (GO) por un monto de BRL 17 millones (BRL/ha 18.535). Esta fracción del campo estaba valuada en los libros de la compañía en BRL 4,0 millones y su venta alcanzó una tasa interna de retorno, en reales, del 16,8%. En el cuarto trimestre de 2017, ha vendido una nueva fracción de 271 ha de Araucaria por BRL 12,9 millones y además vendió una fracción de 625 hectáreas (de las cuales 500 eran productivas) del campo Jatobá, ubicado en Jaborandi, Estado de Bahía (Brasil), por BRL 10,1 millones (BRL/ha 20.180). Estas últimas fracciones de campo estaban valuada en los libros de la compañía en BRL 3,0 millones y BRL 1,2 millones alcanzándose tasas internas de retorno, en reales, del 20,4% y 16,7% respectivamente.

Con posterioridad al cierre de ejercicio, en julio de 2017, hemos 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 por un monto de USD 19 millones (USD/ha 2.031). El resultado será reconocido al cierre del próximo período fiscal dado que la escritura y entrega de posesión están previstas para junio de 2018.

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 2017 poseíamos reservas de tierras en la región por más de 360.267 hectáreas propias las cuales se adquirieron a precios muy convenientes. A su vez, contamos con 108.095 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 el ejercicio 2017, llevamos a cabo nuestra actividad de desarrollo de tierras en Argentina principalmente en Los Pozos, desarrollando 1.588 hectáreas en el módulo Don Isaac para destino Agrícola. A su vez se desarrollaron 484 ha en Agro Riego SL y 100 Ha en Sara.

Nuestros desarrollos en Brasil, a través de nuestra subsidiaria Brasilagro ascendieron a 9.601 hectáreas productivas con foco agrícola.

En relación a nuestra operación en Paraguay, vía CRESCA convertimos en productivas unas 1.553 hectáreas.

Superficie en Desarrollo (ha)	Desarrolladas 2015/2016	Desarrolladas 2016/2017*
Argentina*	3.234	2.172
Brasil	3.638	9.601
Paraguay	1.364	1.553
Total	8.236	13.326

* 2016/2017 Corresponden a hectáreas de transformación Fase II

Resultados

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

en millones de Ps.	FY 2017	FY 2016	FY 2015	var a/a
Ingresos	-	-	-	-
Costos	(11)	(9)	(9,0)	22,2%
Pérdida bruta	(11)	(9)	(9,0)	22,2%
Resultado por venta de campos	280	(2)	570	-
Ganancia / (Pérdida) operativa	589	10	665	5790,0%
Ganancia / (Pérdida) del segmento	589	10	665	5790,0%

2) Producción Agropecuaria

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.

Producción

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

Volumen de Producción(1)	FY2017	FY2016	FY2015	FY2014	FY2013
Maíz	302.513	220.234	310.874	155.759	194.870
Soja	203.526	179.916	279.608	242.349	220.540
Trigo	29.905	15.578	15.990	12.373	4.392
Sorgo	4.922	1.051	1.740	4.502	6.709
Girasol	3.853	3.053	11.992	5.803	12.437
Otros	3.690	6.432	6.999	2.476	5.002
Total de Granos (ton)	548.409	426.263	627.203	423.263	443.951
Caña de Azúcar (ton)	1.062.860	1.228.830	928.273	657.547	1.156.848
Rodeo	7.627	7.714	7.812	6.970	7.723
Tambo	435	491	524	489	470
Hacienda Carne (ton)	8.061	8.205	8.336	7.459	8.193
Leche (lts)	13.968	16.273	17.526	19.320	18.459

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

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

en toneladas	FY2017				Totales
	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	
Maíz	253.163	35.376	9.410	4.563	302.513
Soja	127.533	62.829	13.178	-13	203.526
Trigo	29.905	-	-	-	29.905
Sorgo	44	-	4.879	-	4.922
Girasol	3.853	-	-	-	3.853
Otros	3.690	-	-	-	3.690
Totales Granos y Otros	418.187	98.205	27.467	4.550	548.409
Caña de Azúcar	-	1.015.303	47.557	-	1.062.860

FY2016					
en toneladas	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	Totales
Maíz	189.708	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	331.453	47.299	30.739	16.772	426.263
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	6.916	-	-	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

FY2014					
en toneladas	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	Totales
Maíz	93.388	50.102	11.444	826	155.759
Soja	108.088	108.107	20.821	5.333	242.349
Trigo	12.373	-	-	-	12.373
Sorgo	1.367	-	2.487	647	4.502
Girasol	5.756	-	47	-	5.803
Otros	1.926	534	-	16	2.476
Totales Granos y Otros	222.898	158.743	34.800	6.822	423.263
Caña de Azúcar	-	570.820	86.727	-	657.547

FY2013					
en toneladas	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	Totales
Maíz	145.949	34.630	14.291	-	194.870
Soja	82.476	106.276	31.601	187	220.540
Trigo	3.111	-	1.281	-	4.392
Sorgo	3.766	-	2.638	305	6.709
Girasol	12.090	-	347	-	12.437
Otros	2.644	2.358	-	-	5.002
Totales Granos y Otros	250.036	143.264	50.159	492	443.951
Caña de Azúcar	-	1.014.234	142.613	-	1.156.848

Venta

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

Volumen de Ventas	FY2017			FY2016			FY2015			FY2014			FY2013		
	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	M.L. (1)	M.E. (2)	Total
Maíz	266,5	-	266,5	217,3	37,9	255,2	269,7	-	270	179,9	-	179,9	233,3	37,8	271,1
Soja	137,8	28,8	166,6	182,5	15,8	198,3	172,9	77,2	250	188,9	33,2	222,1	153,4	55,4	208,8
Trigo	11,9	1,5	13,4	17,3	29,3	46,6	7,0	0,1	7	11,4	-	11,4	10,7	-	10,7
Sorgo	5,3	-	5,3	1,0	-	1,0	1,6	-	2	3,8	-	3,8	5,8	-	5,8
Girasol	4,1	-	4,1	10,4	-	10,4	5,2	-	5	9,7	-	9,7	10,6	-	11
Otros	3,6	-	3,6	5,9	-	5,9	1,9	-	2	6,2	0,3	6,5	14	0	14
Total de Granos (ton)	429,2	30,3	459,5	434,4	83,0	517,4	458,3	77,3	535,6	399,9	33,5	433,4	427,8	93,3	521,1
Caña de Azúcar (ton)	554,1	-	554,1	1.219,7	-	1.219,7	924,5	-	924,5	675,7	-	675,7	1.179,9	-	1.179,9
Rodeo	6,9	-	6,9	8,3	-	8,3	8,9	-	8,9	8,8	-	8,8	9,6	-	9,6
Tambo	1,1	-	1,1	0,7	-	0,7	0,9	-	0,9	0,5	-	0,5	0,5	-	0,5
Hacienda Carne (ton)	8,0	-	8,0	9,0	-	9,0	9,8	-	9,8	9,3	-	9,3	10,1	-	10,1
Leche (en miles lts)	13,3	-	13,3	16,9	-	16,9	18,8	-	18,8	17,9	-	17,9	13,0	-	13,0

(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:

	2013 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾	2016 ⁽¹⁾	2017 ⁽¹⁾
Propio	127.952	122.632	128.795	112.112	102.683
Arrendado	45.624	58.030	58.167	43.309	71.481
En Concesión	8.937	20.986	21.547	23.196	22.454
Arrendados a 3ros	18.223	7.616	3.267	2.365	7.663
Total	200.736	209.264	211.776	180.982	204.280

(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)	PF 2017	PF 2016	PF 2015	Variación
Maíz	39.528	21,233	61,157	86,2%
Soja	89.499	69,665	99,972	28,5%
Girasol	530	913	8,594	(41,9%)
Sorgo	16	369	198	(95,8%)
Trigo	20.344	4,964	9,377	309,8%
Caña de Azúcar	-	-	-	-
Otros	1.620	2,975	4,500	(45,5%)
Total	151.537	100,119	183,798	51,4%

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 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 2017 arrendamos a terceros un total de 52 campos que abarcan 87.072 hectáreas, incluyendo 26.718 hectáreas en Brasil. Del total de la superficie arrendada, 71.481 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.

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

	2013	2014	2015	2016	2017
Granos ⁽¹⁾	45.624	58.030	58.167	43.309	71.481
Hacienda	12.635	18.549	13.501	12.635	12.635

(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 2017	FY 2016	FY 2015	var a/a
Ingresos	1.401	1.152	987	21,6%
Costos	(2.591)	(1.801)	(1.811)	43,9%
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	1.438	1.059	910	35,8%
Cambios en el VNR de los productos agrícolas	(74)	208	(34)	-
Ganancia bruta	174	618	52	(71,8%)
Gastos generales y de administración	(153)	(124)	(125)	23,4%
Gastos de comercialización	(329)	(216)	(161)	52,3%
Otras ganancias operativas, netas	108	(74)	(9)	-
Ganancia / (Pérdida) operativa	(200)	199	(243)	-
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	12	26	1	(53,8%)
Ganancia / (Pérdida) del segmento	(188)	225	(242)	-

Caña de Azúcar

en millones de Ps.	FY 2017	FY 2016	FY 2015	var a/a
Ingresos	355	294	198	20,7%
Costos	(688)	(517)	(374)	33,1%
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	356	309	218	15,2%
Cambios en el VNR de los productos agrícolas	-	-	-	-
Ganancia / (Pérdida) bruta	23	86	42	(73,3%)
Gastos generales y de administración	(52)	(34)	(20)	52,9%
Gastos de comercialización	(9)	(8)	(8)	12,5%
Otras ganancias operativas, netas	(6)	4	(2)	-
Ganancia / (Pérdida) operativa	(44)	47	12	-
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	-	-
Ganancia / (Pérdida) del segmento	(44)	47	12	-

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 2017, el stock de ganado de la Compañía era de 79.361 cabezas, con un total de 102.516 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 2017, nuestra producción ascendió a 8.061 toneladas, aumentando interanualmente un 28,4%. El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, los volúmenes de producción de carne medido en toneladas:

	FY2017	FY2016	FY2015	FY2014	FY2013
Producción de carne ⁽¹⁾	8.061	8.205	8.336	7.459	8.193

(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	FY2017	FY2016	FY2015
Hacienda de Cría	69.669	58.747	52.052
Hacienda de Invernada	9.692	11.126	12.102
Total Hacienda (cabezas)	79.361	69.873	64.154

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.

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 de los dos últimos años:

en millones de Ps.	FY 2017	FY 2016	FY 2015	var a/a
Ingresos	206	178	143	15,7%
Costos	(382)	(267)	(225)	43,1%
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	304	254	167	19,7%
Cambios en el VNR de los productos agrícolas	-	-	-	-
Ganancia bruta	128	165	85	(22,4%)
Gastos generales y de administración	(39)	(20)	(13)	95,0%
Gastos de comercialización	(24)	(19)	(20)	(26,3%)
Otras ganancias operativas, netas	(2)	(2)	(3)	-
Ganancia / (Pérdida) operativa	63	121	49	(47,9%)
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	-	-
Ganancia / (Pérdida) del segmento	63	121	49	(47,9%)

Leche

Al 30 de junio de 2017 desarrollamos nuestra actividad lechera en el tambo ubicado en el establecimiento, *El Tigre* en la Provincia de La Pampa, Argentina. Contamos con una capacidad de 1.472 vacas en ordeño por día y procuramos incrementar la productividad total mediante la aplicación de nuevas tecnologías, incluyendo un manejo genético mejorado para la producción de leche, la planificación estratégica de alimentación basada en los requerimientos específicos del ganado y el uso de trazabilidad individual para conocer los antecedentes de productividad de cada animal. También empleamos herramientas informáticas aplicables a la actividad lechera para hacer más eficiente la labor manual mediante el relevamiento de la información suministrada desde el campo.

En el proceso de de-comoditización e innovación tecnológica, implementamos un sistema de identificación y trazabilidad en cumplimiento de las normas de los Servicios Europeo y Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria, o "SENASA". También logramos la certificación de Normas Global Gap y HCCP. El objeto de esto es distinguir nuestra producción y obtener mayores precios en las ventas de la misma.

Nuestra producción de leche se obtiene de un rodeo de vacas lecheras de raza Holando Argentino, que son seleccionadas genéticamente mediante la utilización de semen congelado importado de toros de raza Holando norteamericanos. Los terneros machos se venden al nacer por un monto por cabeza, mientras que las terneras se separan de sus madres después de 24 horas, pasan aproximadamente 60 días en crianza y aproximadamente 100 días alimentándose a pasto, granos y suplementos. Las vaquillonas jóvenes pastan luego durante un período adicional de 12 a 15 meses, antes de ser inseminadas artificialmente a la edad de 18 a 20 meses, y tienen su parición nueve meses más tarde. Las vacas son luego ordeñadas, en promedio, durante 300 días. Las vacas en ordeño son nuevamente inseminadas durante el período de sesenta a noventa días posteriores a la parición. Este proceso se repite una vez al año durante seis o siete años. El coeficiente de preñez de nuestras vacas lecheras es de 80-90%.

Ordeñamos nuestro rodeo lechero en forma mecánica dos veces al día. La leche extraída se enfría a menos de cinco grados centígrados con el objeto de preservar la calidad, y se almacena en una cisterna para su entrega una vez al día a camiones enviados por el comprador. Las vacas lecheras se alimentan fundamentalmente de pasto, complementado según sea necesario con cereal, heno y silaje. Hemos invertido en ciertas tecnologías centradas en el mejoramiento genético, la sanidad y la alimentación con el objeto de mejorar la producción lechera. Estas inversiones comprenden la compra de semen congelado importado de alta calidad de toros de raza Holstein norteamericanos genéticamente mejorados, maquinaria e implementos agrícolas, tales como mixer, el uso de suplementos de alimentación y la instalación de modernas instalaciones de control de enfriamiento

de la leche. Actualmente compramos suplementos de alimentación para nuestras vacas lecheras y hemos invertido con el fin de aumentar la cantidad y calidad del forraje (pastura, alfalfa y silaje de maíz) a fin de reducir los costos de alimentación.

Durante el presente ejercicio, teniendo en cuenta el margen de la actividad y los precios de la hacienda hemos iniciado un proceso de reducción de nuestro rodeo de manera de reorientar parte de las hectáreas a otra actividad.

El siguiente cuadro presenta, para los períodos indicados, el número de vacas lecheras promedio Y la producción diaria promedio por vaca.

Producción Lechera	FY2017	FY2016	FY2015
Vacas en ordeño promedio diarias (cabezas)	1.472	1.951	2.189
Producción de Leche / Vaca en Ordeño / Día (lts)	24,68	21,82	21,48

Al cierre del ejercicio económico 2017, teníamos 3.580 cabezas de ganado en 1.036 hectáreas dedicadas a la producción de leche, mientras que al 30 de junio de 2016, contábamos con 5.047 cabezas de ganado en 2.231 hectáreas.

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 2017	FY 2016	FY 2015	var a/a
Ingresos	97	65	72	49,2%
Costos	(180)	(135)	(133)	33,3%
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	87	74	75	17,6%
Ganancia bruta	4	4	14	-
Gastos generales y de administración	(3)	(4)	(3)	(25,0%)
Gastos de comercialización	(7)	(4)	(4)	75,0%
Otras ganancias operativas, netas	-	-	(1)	-
Ganancia / (Pérdida) operativa	(6)	(4)	6	50,0%
Ganancia / (Pérdida) del segmento	(6)	(4)	6	50,0%

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.

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 mismo período de los últimos dos años:

en millones de Ps.	FY 2017	FY 2016	FY 2015	var a/a
Ingresos	137	76	61	80,3 %
Costos	(26)	(20)	(15)	30,0 %
Ganancia bruta	111	56	46	98,2 %
Gastos generales y de administración	(7)	(3)	(1)	133,3%
Gastos de comercialización	(1)	(1)	(1)	-
Ganancia resultante de combinaciones de negocios	-	-	-	-
Otras ganancias operativas, netas	(1)	-	-	-
Ganancia operativa	102	50	44	104,0%
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	-	-
Ganancia del segmento	102	50	44	104,0 %

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.

Durante el ejercicio en análisis, el segmento evidencia una pérdida neta de Ps. 111,0 millones en comparación a una pérdida neta de Ps. 63,0 millones en el período anterior. Si bien el negocio se benefició por las medidas del nuevo gobierno en lo referido a un mayor tipo de cambio y la quita de retenciones a la exportación de carne, el impacto positivo de estas medidas fue revertido por el deterioro observado en las relaciones insumo/producto. Esto se debe a que la hacienda y el costo de mano de obra crecieron muy por encima de los precios de la carne colocada en el consumo doméstico y en el mercado internacional, y del cuero, principal subproducto del negocio.

Resultados

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

en millones de Ps.	FY2017	FY2016	FY 2015	var a/a
Ingresos	1.324	966	806	37,1%
Costos	(1.303)	(925)	(739)	40,9%
Ganancia/(Pérdida) bruta	21	41	67	(48,8%)
Gastos generales y de administración	(43)	(38)	(25)	13,2%
Gastos de comercialización	(88)	(67)	(77)	31,3%
Ganancia resultante de combinaciones de negocios	-	-	-	-
Otras ganancias operativas, netas	(1)	1	-	-
Ganancia/ (Pérdida) operativa	(111)	(63)	(35)	76,2%
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	-	-
Ganancia/ (Pérdida) del segmento	(111)	(63)	(35)	76,2%

Otros

Resultados

A continuación mostramos los resultados del segmento "Otros" durante este año fiscal en comparación con los últimos dos años:

en millones de Ps.	FY 2017	FY 2016	FY 2015	var a/a
Ingresos	399	181	128	120,4%
Costos	(296)	(140)	(105)	111,4%

Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	-	-	-	-
Cambios en el VNR de los productos agrícolas	-	-	-	-
Ganancia bruta	103	41	23	151,2%
Gastos generales y de administración	(66)	(46)	(23)	43,5%
Gastos de comercialización	(51)	(23)	(13)	121,7%
Comisión de Administración	-	-	-	
Ganancia resultante de combinaciones de negocios	-	-	-	
Otras ganancias operativas, netas	10	1	1	900%
Ganancia operativa	(4)	(27)	(12)	(85,2%)
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	(4)	(3)	-	33.3%
Ganancia del segmento	(8)	(30)	(12)	(73.3%)

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

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.

Este ejercicio Fyo vendió su portal web a la empresa Agrofy S.A. Cresud posee participación societaria en dicha compañía.

En lo que respecta al negocio de Granos, los ingresos crecieron fundamentados por el incremento del volumen pactado en comparación al ejercicio anterior y el fuerte crecimiento en los ingresos por trading. El negocio de insumos creció un 95% respecto al ejercicio anterior, fundamentado por la reactivación del negocio de commodities y por el lanzamiento 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.

Fyo sigue invirtiendo en sistemas para los negocios de insumos y granos.

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 consolidar la operación del acopio. 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 la Sociedad a través de FYO Chile SPA.

Portafolio de Propiedades

Al 30 de junio de 2017, somos propietarios, juntamente con nuestras subsidiarias, de 24 campos con un total de 632.384 hectáreas de tierra.

El siguiente cuadro establece nuestra cartera de campos al 30 de junio de 2017:

Utilización de Campos propios y Concesionados al 30 de Junio de 2017										
	Localidad	Provincia	Fecha de Adquisición	Superficie (has)	Actividad Principal	Ganadería (has)	Lanar (has)	Tambo (has)	Agricultura (has)	Ganado (Cabezas)
El Recreo	Recreo	Catamarca	May '95	12.395	Reserva					
Los Pozos	JV González	Salta	May '95	239.639	Ganadería/ Agricultura/ Reserva	43.204			13.817	46.250
San Nicolás (1)	Rosario	Santa Fe	May '97	1.431	Agricultura					1.409
Las Playas (1)	Idiazabal	Cordoba	May '97	1.534	Agricultura/ Tambo					1.534
La Gramilla/ Santa Bárbara	Merlo	San Luis	Nov '97	7.072	Agricultura Bajo Riego				4.380	
La Suiza	Villa Angela	Chaco	Jun '98	36.380	Agricultura/ Ganadería	26.700			3.071	15.020
La Esmeralda	Ceres	Santa Fe	Jun '98	9.370	Agricultura/ Ganadería	2.000			5.053	2.320
El Tigre	Trenel	La Pampa	Abr '03	8.360	Agricultura/ Tambo			1.036	6.695	3.580
San Pedro	Concepción de Uruguay	Entre Rios	Sep '05	6.022	Agricultura				4.085	
8 De Julio/ Estancia Carmen	Puerto Deseado	Santa Cruz	May '07/ Sep '08	100.911	Lanar		85.000			8.099
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	2.167			7.261	2.432
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	4.504			14.528	419
Alto Taquari	Alto Taquari/MT	Brasil		5.186	Agricultura				3.554	
Araucaria	Mineiros/GO	Brasil		6.490	Agricultura				4400	
Chaparral	Correntina/BA	Brasil		37.182	Agricultura	3.052			13.507	
Nova Buruti	Januária/MG	Brasil		24.247	Floresta					
Preferencia	Barreiras/BA	Brasil		17.799	Agricultura/Reserva	6.702				5.793
São José	São Raimundo das Mangabeiras/MA	Brasil		17.566	Agricultura				5.433	
Subtotal Propias				632.384		88.430	85.000	1.036	97.584	83.913
Agropecuaria Anta SA (2)	Las Lajitas	Salta		132.000		1.451			22.454	4.216
Subtotal Concesión				132.000		1.451			22.454	4.216
Total				764.384		89.881	85.000	1.036	120.038	88.129

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

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 2017 se utilizaron 13.817 hectáreas para la producción agrícola. Al 30 de junio de 2017, había en este campo 46.250 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 2017 incluyendo la doble cosecha, se sembraron 6.519 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 2017, el campo contaba con una superficie sembrada, incluyendo la doble cosecha, de 7.208 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 2016/2017 se sembraron un total de 5.843 hectáreas, de las cuales 2.009 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 una extensión de 36.380 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 2017, “La Suiza” tenía un stock de aproximadamente 15.020 cabezas de ganado. Durante la campaña 2016/17 destinamos 4.058 ha. a la producción agrícola.

La Esmeralda

El campo “La Esmeralda” tiene una extensión de 9.370 hectáreas y está ubicado en Ceres en la provincia de Santa Fe. El campo fue adquirido en junio de 1998. Durante la campaña 2016/17, destinamos 7.011 hectáreas para la producción de maíz, soja, trigo, girasol y sorgo.

El Tigre

El campo “El Tigre” fue comprado el 30 de abril de 2003 y tiene una superficie de 8.360 hectáreas. Este campo cuenta con un tambo de alta tecnología donde desarrollamos nuestra actividad de producción lechera siguiendo estándares de máxima calidad. Se

encuentra ubicado en la localidad de Trenel en la provincia de La Pampa. Al 30 de junio del 2017 destinaba 8.051 hectáreas a la producción agrícola, incluyendo el doble cultivo y 1.036 has dedicadas a la actividad tambera. Este campo produjo 14 millones de litros de leche en el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017, con un promedio de 1.472 vacas en ordeño y 24.68 litros diarios por vaca.

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 2016/2017 destinamos, incluyendo la doble cosecha, 5.346 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.

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 2016/2017 se destinó a la producción agrícola.

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 2016/2017 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 2016/2017 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 31.606 hectáreas, de las cuales 12.510 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 8.124 hectáreas, de las cuales 4.020 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

Alto Taquari

Se encuentra ubicado en el Municipio de Alto Taquari, Estado de Mato Grosso, con una superficie total de 5.395 hectáreas, de las cuales 3.190 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.

Chaparral

Chaparral es una estancia que tiene una superficie total de 37.182 hectáreas de las cuales 14.398 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 6.566 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.

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 7.261 hectáreas han sido destinadas a la actividad agrícola y 2.167ha. a ganadería.

Silos

Al 30 de junio de 2017, 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:

	2013 ⁽²⁾	2014 ⁽²⁾	2015 ⁽²⁾	2016 ⁽²⁾	2017 ⁽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	90.200	90.200	10.279	10.279	10.279
Total	105.541	105.541	25.620	25.620	25.620

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

(2) Incluye Brasilagro

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.

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.

Leche

Durante el ejercicio económico 2017 vendimos la totalidad de nuestra producción de leche a la mayor empresa lechera de Argentina, Mastellone S.A., que a su vez elabora una gama de productos lácteos de consumo masivo para su venta en Argentina y en el extranjero. El precio de la leche que vendemos depende principalmente del porcentaje de grasa y proteína que contiene y de la temperatura a la cual se enfría. El precio que obtenemos de nuestra leche también aumenta o disminuye en función del contenido de bacterias y células somáticas.

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.

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.

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 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 leche y nuestras actividades forestales, tienden a ser más sucesivas que estacionales por naturaleza. Sin embargo, la producción de carne y leche 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.

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

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 contemplen en su objeto social actividades consideradas como riesgosas para el ambiente, que deberán 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 previsiones 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.

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, resaltos y salientes, a fin de que cumplan con la política de paisaje urbano de la ciudad. La repartición administrativa a cargo del Código de Planeamiento Urbano es la Secretaría de Planeamiento Urbano de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Código de Edificación de la Ciudad 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.

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.

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

Otras Reglamentaciones

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

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

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

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

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

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

Además, la Ley de Defensa del Consumidor define a los proveedores de bienes y servicios como los individuos o personas jurídicas, tanto públicas como privadas, que

en forma profesional, aunque sea ocasionalmente, producen, importan, distribuyen o comercializan bienes o prestan servicios a consumidores o usuarios.

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

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

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

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

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

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

En fecha 17 de septiembre de 2014, una nueva Ley de Defensa del Consumidor fue aprobada por el Congreso Argentino, la Ley N°26.993. La misma, conocida como "Sistema para la Resolución de Conflictos en las Relaciones de Consumo", estableció la creación de nuevos procedimientos administrativos y judiciales para esta área del Derecho. Crea así un sistema administrativo de dos instancias: el Servicio de Conciliación Previa en las Relaciones de Consumo (COPREC) y la Auditoría en las Relaciones de Consumo, y una serie de juzgados dedicados a resolver conflictos entre consumidores y productores de bienes y servicios (Fuero Judicial Nacional de Consumo). Para presentar un reclamo, el monto del mismo no debe superar una suma fija equivalente a 55 salarios mínimos vitales y móviles, los cuales son determinados por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social. Es obligatorio presentar el reclamo ante la dependencia administrativa. En el caso que no se llegue a un acuerdo entre las partes, el demandante puede presentar su reclamo ante un juez. El sistema administrativo de Conciliación Previa de conflictos en materia de consumo (COPREC)

se encuentra vigente. No así el fuero judicial nacional de consumo, por lo que los reclamos judiciales deben radicarse ante los juzgados actualmente vigentes. Se espera que una porción considerable de los reclamos que sean interpuestos contra nosotros sean probablemente resueltos en el marco del mencionado sistema, sin olvidar la plena vigencia de las distintas instancias de reclamos administrativos existentes en los ámbitos provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que se mantienen vigentes, ante donde también podrán quedar radicados posibles reclamos relacionados con la materia.

Ley de Defensa de la Competencia

La Ley N° 25.156, y sus modificatorias, previene las prácticas monopólicas y exige autorización administrativa para operaciones que, conforme a la Ley de Defensa de la Competencia constituyen concentración económica. Conforme a esta ley, las fusiones, transferencias de 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 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.

Al 30 de Junio de 2017, nuestra inversión en acciones ordinarias de IRSA asciende al 63,38%.

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 2017.

Las cifras de ingresos para el ejercicio 2017 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

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

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

Los centros comerciales que operamos comprenden un total de 341.289 m² de ABL (excluyendo ciertos espacios ocupados por hipermercados, los cuales no son nuestros locatarios). Las ventas totales de los locatarios de nuestros centros comerciales, según datos informados por los comercios, fueron de Ps. 34.425,6 millones para el ejercicio fiscal de 2017 y de Ps. 28.904,9 millones para el ejercicio fiscal 2016, lo cual implica un incremento del 19,1%. Las ventas de los locatarios de nuestros centros comerciales son relevantes para nuestros ingresos y rentabilidad porque son uno de los factores que determinan el monto del alquiler que podemos cobrar a nuestros locatarios. También afectan los costos globales de ocupación de los locatarios como porcentaje de sus ventas.

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

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

Notas:

- (1) Corresponde al total de la superficie alquilable de cada inmueble. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.
(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable, al último día del ejercicio.
(3) Participación efectiva de la Compañía en cada una de sus unidades de negocio.
(4) No incluye el Museo de los Niños (3.732 metros cuadrados en Abasto y 1.261 metros cuadrados en Alto Rosario)
(5) Apertura 18 de diciembre de 2014.
(6) Apertura 17 de marzo de 2015.
(7) IRSA CP tiene la propiedad del edificio histórico del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, operado por una tercera parte

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

(\$ miles)

	2017	2016	2015
Abasto	541.873	412.560	319.863
Alto Palermo	506.555	427.785	323.164
Alto Avellaneda	343.616	284.712	212.310
Alcorta Shopping	238.058	199.300	152.573
Patio Bullrich	145.714	125.428	104.764
Alto Noa	88.419	76.847	52.815
Buenos Aires Design	57.841	49.368	37.890
Mendoza Plaza	148.202	126.739	96.722
Alto Rosario	247.031	192.481	148.141
Córdoba Shopping –Villa Cabrera	87.751	72.747	58.010
Dot Baires Shopping	341.748	286.202	210.926

Soleil Premium Outlet	115.393	86.194	59.366
La Ribera Shopping	28.293	22.797	15.195
Distrito Arcos ⁽¹⁾	167.590	114.663	24.191
Alto Comahue ⁽²⁾	91.754	80.312	16.470
Patio Olmos ⁽⁴⁾			
Total ⁽³⁾	3.149.838	2.558.133	1.834.726

(1) Apertura 18 de diciembre de 2014.

(2) Apertura 17 de marzo de 2015.

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

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

Ventas Minoristas de los Locatarios ⁽¹⁾⁽²⁾

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

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

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

(2) Apertura el 18 de diciembre de 2014.

(3) Apertura el 17 de marzo de 2015.

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

Segmento Oficinas y Otros

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

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

Propiedades

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

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

Notas:

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

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

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

(4) Corresponde al total de alquileres consolidados.

(5) A través de IRSA CP.

(6) A través de Quality Invest S.A.

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

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

Porcentaje de Ocupación⁽¹⁾

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

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

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

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

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

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

Segmento Hoteles

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

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

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

Notas:

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

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

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

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

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

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 instalaciones complementarias tales como áreas comerciales en zonas de desarrollos residenciales.

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

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

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

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

Mariano Acosta	IRSA	100%	28/02/1998	967.290	-	-	-	Buenos Aires
Merlo	IRSA	100%	28/02/1998	1.004.987	-	-	-	Buenos Aires
Terreno San Luis	IRSA	50%	31/03/2008	3.250.523	-	-	-	San Luis
Subtotal Tierras en Reserva				6.028.622	-	-		
Futuros Desarrollos								
Usos Mixtos								
UOM Luján (5)	IRSA CP	100%	31/05/2008	1.160.000	-	sin dato	N/A	Buenos Aires
La Adela	IRSA	100%	01/08/2014	10.580.000	-	-	N/A	Buenos Aires
Predio San Martin (Ex Nobleza Piccardo) (6)	IRSA CP	50%	31/05/2011	159.995	-	500.000	N/A	Buenos Aires
Puerto Retiro	IRSA	50%	18/05/1997	82.051	-	sin dato	N/A	CABA
Solares Santa María (7)	IRSA	100%	10/07/1997	716.058	-	sin dato	N/A	CABA
Residencial								
Espacio Aéreo Coto Abasto	IRSA CP	100%	24/09/1997	-	-	21.536	N/A	CABA
Neuquén - Parcela Viviendas	IRSA CP	100%	06/07/1999	13.000	-	18.000	N/A	Neuquén
Uruguay Zetol	IRSA	90%	01/06/2009	152.977	62.756	-	N/A	Uruguay
Uruguay Vista al Muelle	IRSA	90%	01/06/2009	102.216	62.737	-	N/A	Uruguay
Retail								
Terreno Caballito Shopping (8)	IRSA CP	100%	-	23.791	-	sin dato	N/A	CABA
Posible Ampliación Dot	IRSA CP	80%	-	15.881	-	47.643	N/A	CABA
Oficinas								
Philips Linderos - Oficinas 1 y 2	IRSA CP	80%	28/11/2006	12.800	-	38.400	N/A	CABA
Baicom	IRSA	50%	23/12/2009	6.905	-	34.500	N/A	CABA
Intercontinental Plaza II (9)	IRSA CP	100%	28/02/1998	6.135	-	19.598	N/A	CABA
Terreno Catalinas Norte	IRSA	100%	17/12/2009	3.649	-	35.468	13%	CABA
Subtotal Futuros Desarrollos				13.035.458	125.493	715.145		
Total Reservas de Tierra				19.963.302	418.328	721.139		

Notas:

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

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

Ventas de Propiedades de Inversión en PF 2017

Venta de unidades Edificio Intercontinental

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

Ventas parciales del edificio “Maipú 1300”

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

Venta del edificio Rivadavia 2768

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

Segmento Internacional

Edificio Lipstick, Nueva York, Estados Unidos

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

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

Lipstick	Jun-16	Jun-17	Var a/a
----------	--------	--------	---------

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

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

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

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

Inversión en Condor Hospitality Trust

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

Durante enero de 2017, Condor emitió 150.540 nuevos warrants a favor de RES con derecho a una acción por cada uno, a un precio de ejercicio de US\$ 0,001 por acción, con vencimiento en enero de 2019. Los nuevos warrants reemplazan a los anteriores 3.750.000 warrants los que otorgaban derecho a una acción por cada uno, a un precio de ejercicio de US\$ 1,92, con vencimiento el 31 de enero de 2017. Adicionalmente, el Grupo ejerció su derecho de conversión de las 3.245.156 acciones preferidas serie D (valor nominal US\$ 10 por acción), en poder de RES, en 20.282.225 acciones ordinarias de Condor (valor nominal US\$ 0,01 por acción), es decir, al precio de conversión establecido de US\$ 1,60 por acción,

Lo que representa un valor total de US\$ 32,4 millones. A su vez, recibió 487.738 acciones preferidas serie E, la cual es convertible en acciones ordinarias a US\$ 2,13 por acción, a partir del 28 de febrero de 2019, y paga dividendos trimestralmente al 6,25% anual.

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

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

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

Segmento Financieros y Otros:

Nuestra Inversión en Banco Hipotecario

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

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

La estrategia de negocio de Banco Hipotecario es continuar diversificando su cartera de préstamos, han incrementado los préstamos no-hipotecarios de \$ 14.845,9 millones al 31 de diciembre de 2014, a \$ 17.944,7 millones al 31 de diciembre de 2015, a \$ 24.305,4 al 31 de diciembre de 2016 y a \$ 28.147,3 millones al 30 de junio de 2017, incrementando la participación sobre el total de su cartera de préstamos al sector privado no financiero (sin contar créditos hipotecarios) del 31 de diciembre de 2014 al 30 de junio de 2017 de 84,1% al 88,1%, respectivamente. Los préstamos en situación irregular sobre el total de su cartera representaban el 2,9% al 30 de junio de 2017.

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

Sus subsidiarias incluyen a BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., un banco especializado en banca de inversión, securitización y administración de activos, BHN Vida S.A., una compañía de seguros de vida, BHN Seguros Generales S.A., compañía de seguros de incendio para propietarios de

viviendas y Tarshop S.A., una compañía especializada en la venta de productos de financiación al consumo y de adelantos en efectivo a clientes no bancarizados.

Centro de Operaciones de Israel

Inversión en IDB Development Corporation

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

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

Resultados del Segmento

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

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

Centro de Operaciones Israel (NIS Millones)

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

Propiedades comerciales	Supermercados	Telecomunicaciones	Seguros	Otros	Total
----------------------------	---------------	--------------------	---------	-------	-------

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

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

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

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

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

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

Hechos relevantes del Ejercicio y Posteriores

Acuerdo venta inmuebles o acciones de Cresca S.A.

Con fecha 5 de octubre de 2016, nuestra subsidiaria Brasilagro y Carlos Casado firmaron un acuerdo por el cual propusieron poner en venta 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. Se fijó como plazo máximo durante el cual los inmuebles y las acciones podrán ofertarse en 120 días contados a partir de la firma. En caso que se recibiera una propuesta por las acciones, se deberá adicionar al precio antes mencionado, el valor de mercado correspondiente al resto de los activos y restarle los pasivos. Asimismo, una vez cumplido el plazo, y que no se realice la venta, las partes se comprometen en forma irrevocable a realizar todas las gestiones y actos necesarios para instrumentar jurídicamente la división en dos partes equivalentes de los bienes de la Sociedad

Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria

El 31 de octubre de 2016 se celebró la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria donde se aprobaron, entre otros, los siguientes puntos:

- Actualización del informe sobre contrato de servicios compartidos.
- Tratamiento de las sumas abonadas en concepto de impuesto a los bienes personales de los señores accionistas.
- Consideración de la renovación de la delegación en el directorio de las facultades para fijar la época y moneda de emisión, y demás términos y condiciones de las emisiones de obligaciones negociables dentro del programa global de emisión de obligaciones negociables simples.
- Consideración del otorgamiento de indemnidades a los Sres. Directores, Síndicos y Gerentes que se desempeñen o se hayan desempeñado en la Sociedad en forma subsidiaria a las pólizas D&O.
- Consideración del estado financiero especial de fusión de AGRO MANAGERS S.A.
- Consideración de la distribución de acciones propias en cartera.

Distribución de acciones propias

Con fecha 3 de noviembre de 2016, el Directorio de Cresud ha dispuesto la distribución a prorrata entre los señores accionistas que revistan tal condición al 16 de noviembre de 2016 la cantidad de 3.833.352

acciones propias en cartera, lo que constituye 0,00774216906 acciones por acción, un porcentaje del 0,76415967% sobre el capital social de \$501.642.804 y un 0,774216906% sobre el capital social neto de acciones en cartera, a partir del día 17 de noviembre de 2016.

Adquisición de campo por parte de nuestra subsidiaria Brasilagro

Con fecha 7 de febrero de 2017, Brasilagro - Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas, controlada por la sociedad, ha suscrito un contrato de compra-venta y alquiler bajo la modalidad de aparcería de una propiedad agrícola ubicada en el municipio de São Raimundo das Mangabeiras, en el estado de Maranhão.

El contrato de compra-venta consiste en la adquisición de 17.566 hectáreas, de las cuales 10.000 son hectáreas desarrolladas y productivas, que serán destinadas a la actividad agrícola. Las otras 7.566 hectáreas son áreas de preservación permanente y reserva legal. El precio de adquisición es de R\$ 100,0 millones (R \$ 10.000 / ha productiva), los cuales serán pagados íntegramente cuando los vendedores cumplan con ciertas condiciones previas.

El alquiler consta de 15.000 hectáreas de tierra cultivable y desarrollada, ya plantada en su mayor parte con caña de azúcar. El contrato tiene un plazo de 15 años, renovable por otros 15 años.

Venta del campo “La Esmeralda”

Con fecha 21 de julio de 2017, Cresud ha suscrito un boleto de compra-venta con una tercera parte no relacionada 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 monto total de la operación fue fijado en USD 19 millones (USD/ha 2.031), de los cuales se han abonado USD 4 millones. Del saldo remanente de USD 15 millones, se cobrarán USD 3 millones junto a la escritura y entrega de posesión en junio de 2018 y el resto garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, en 4 cuotas de igual monto finalizando en abril de 2022 que devengarán un 4% anual sobre los saldos.

Dicho establecimiento estaba valuado en los libros en aproximadamente ARS 19,5 millones. El resultado contable será registrado en el cuarto trimestre del período fiscal 2018.

Análisis y Discusión de la Dirección sobre las Situación Financiera y los Resultados de las Operaciones

El Directorio del Grupo decidió cambiar la política contable de sus propiedades de inversión del modelo de costo al modelo de valor razonable, tal como lo permite la NIC 40. El Grupo considera que este cambio refleja mejor el valor a tabla muestando actual de sus principales activos y, por lo tanto, proporciona información más relevante a la gerencia, usuarios de estados financieros y otros.

Por lo tanto, el Grupo ha modificado las cifras comparativas reflejando este cambio y los que se deriven de esta circunstancia en lo referido al impuesto diferido y al contrato de gerenciamiento (ver Nota 2.1.ii)

Propiedades de inversión

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

Las propiedades de inversión del Grupo comprenden, principalmente, la cartera de centros comerciales y edificios de oficinas, los campos arrendados a terceros, ciertas propiedades en desarrollo y otras tierras sin explotar.

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

En el caso de propiedades en construcción, los costos que se activan, además de los financieros, son todos aquellos costos directamente atribuibles a las obras en curso, desde el momento en el que se inicia la construcción y hasta que dicho proceso haya concluido y los inmuebles se encuentren en condiciones de comenzar a funcionar operativamente. Los costos activados incluyen principalmente la porción asignable de los costos de los servicios externos, además de los materiales requeridos para su construcción. La activación de estos costos cesa cuando el bien alcanza las condiciones de operación antes mencionadas.

Las propiedades de inversión del Grupo se miden a su valor razonable. La siguiente tabla muestra la jerarquía de los valores razonables por categoría de las propiedades de inversión del Grupo y los cambios en los valores de las propiedades de inversión correspondientes a los años terminados el 30 de junio de 2017, 2016, 2015 y 2014. Los cambios en las propiedades de inversión del Grupo para los años terminados el 30 de junio de 2017, 2016 y 2015 fueron los siguientes:

	Arrendamiento de tierras de cultivo	Propiedades en alquiler (iii)	Reserva de tierras	Propiedades en desarrollo	Total
Al 30 de junio de 2014 (modificado)					
Costos	295	14.512	2.311	388	17.506
Depreciación acumulada.....	-	(1.425)	-	-	(1.425)
Valor residual	295	13.087	2.311	388	16.081
Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015 (modificado):					
Valor residual al inicio del ejercicio	295	13.087	2.311	388	16.081
Altas.....	9	80	2	160	251
Reclasificaciones a activos disponibles para la venta	-	(16)	-	-	(16)
Reclasificaciones a propiedades para la venta	-	-	-	-	-
Reclasificaciones de propiedades, planta y equipo.....	47	8	-	-	55
Reclasificaciones a propiedades, planta y equipos	(132)	(2)	-	(9)	(143)
Transferencias (ii).....	-	564	-	(564)	-
Costos financieros activados	-	-	-	13	13
Costos iniciales de arrendamientos	-	3	-	13	16
Amortización costos iniciales de arrendamientos (i)	-	(2)	-	-	(2)
Bajas.....	-	(985)	(6)	(2)	(993)
Cambios en el valor razonable.....	133	2.528	1.399	1	4.061
Diferencia de conversión.....	(17)	-	-	-	(17)
Valor al cierre del ejercicio.....	335	15.265	3.706	-	19.306
Al 30 de junio de 2015 (modificado)					
Costos	335	16.690	3.706	-	20.731
Depreciación acumulada.....	-	(1.425)	-	-	(1.425)
Valor residual	335	15.265	3.706	-	19.306
Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 (modificado):					
Valor residual al inicio del ejercicio	335	15.265	3.706	-	19.306
Incorporación activos por combinación de negocios (Nota 3).....	-	25.256	1.439	2.891	29.586
Diferencia de conversión.....	27	14.506	815	1.512	16.860
Altas.....	-	257	12	918	1.187
Reclasificación a propiedades para la venta	-	(23)	(293)	-	(316)
Transferencias.....	-	1.330	(229)	(1.101)	-
Reclasificaciones a propiedades, planta y equipo.....	(284)	60	-	(1)	(225)
Reclasificaciones de propiedades, planta y equipo	2	(12)	-	-	(110)
Cambios en el valor razonable.....	21	16.806	713	(3)	17.537
Bajas.....	(1)	(1.379)	(40)	-	(1.420)
Valor al cierre del ejercicio.....	100	72.066	6.124	4.216	82.505

	Arrendamiento de tierras de cultivo	Propiedades en alquiler (iii)	Reserva de tierras	Propiedades en desarrollo	Total
Al 30 de junio de 2016 (modificado)					
Costos	100	73.491	6.124	4.216	83.930
Depreciación acumulada.....	-	(1.425)	-	-	(1.425)
Valor residual	100	72.066	6.124	4.216	82.505
Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017					
Valor residual al inicio del ejercicio	100	72.066	6.124	4.216	82.505
Reclasificación al saldo al inicio.....	-	-	-	(175)	(175)
Diferencia de conversión.....	15	9.480	495	470	10.460
Altas.....	-	1.206	57	1.389	2.652
Altas de costos iniciales de arrendamiento	-	3	-	20	23
Amortización de costos iniciales de arrendamiento (i)	-	(1)	-	-	(1)
Reclasificaciones a activos disponibles para la venta	-	(71)	-	-	(71)
Reclasificación a propiedades para la venta	-	(14)	-	-	(14)
Transferencias.....	-	3.094	(6)	(3.088)	-
Costos financieros activados	-	-	-	3	3
Reclasificaciones a propiedades, planta y equipo.....	(194)	156	-	-	(38)
Reclasificaciones de propiedades, planta y equipo.....	52	10	-	-	62
Bajas.....	-	(220)	-	-	(220)
Cambios en el valor razonable.....	331	3.604	977	90	5.003
Valor al cierre del ejercicio.....	304	89.313	7.647	2.925	100.189
Al 30 de junio de 2017					
Costos	304	90.738	7.647	2.925	101.614
Depreciación acumulada.....	-	(1.425)	-	-	(1.425)
Valor residual	304	89.313	7.647	2.925	100.189

- (i) El cargo por amortización de costos iniciales de arrendamientos ha sido imputado dentro de las líneas "Costos", en el estado de resultados (Nota 28).
- (ii) Incluye las transferencias por inauguración de los centros comerciales Alto Comahue y Distrito Arcos.
- (iii) Distrito Arcos - Medida cautelar: En diciembre de 2013 el Poder Judicial confirmó una medida cautelar que suspendió la apertura del Centro Comercial por considerar que no contaba con ciertos permisos gubernamentales en el marco de dos procesos judiciales, actualmente con sentencia definitiva a favor de la empresa. La parte actora efectuó una presentación en la que pretendió la continuidad de la medida cautelar vía recurso extraordinario de inconstitucionalidad que fue rechazado en primera y segunda instancia y en consecuencia interpuso recurso de queja ante el Superior Tribunal de Justicia de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que a la fecha no se ha expedido al respecto. En la actualidad el Centro Comercial Distrito Arcos se encuentra abierto al público y operando normalmente.
Distrito Arcos - Status de la Concesión: El Estado Nacional dictó el Decreto 1723/2012 en virtud del cual se desafectaron del uso ferroviario diversos predios ubicados en las ex Playas Ferroviarias de las Estaciones de Palermo, Liniers y Caballito a los fines de destinarse al desarrollo de proyectos integrales de urbanización. En tal sentido y en el marco de diversas medidas respecto de otros permisionarios y/o concesionarios, nos hemos notificado en el expediente respectivo de la revocación del Contrato de Readequación de Concesión de Uso y Explotación N°AF000261 dictada por la Agencia de Administración de Bienes del Estado (AABE) mediante la Resolución 170/2014. Cabe asimismo destacar que la medida bajo comentario: (i) no ha sido tomada por incumplimientos de nuestra controlada; (ii) no ha implicado a la fecha la interrupción de la explotación comercial ni del funcionamiento del centro comercial que sigue operando con total normalidad. Sin perjuicio de ello, Arcos del Gourmet S.A. ha interpuesto a la fecha los recursos administrativos pertinentes (recurso de Alzada), como así también ha dado inicio a la correspondiente acción judicial solicitando la nulidad de la revocación de la concesión. Asimismo, también ha iniciado un juicio de consignación en el cual se encuentra depositando en tiempo y forma los cánones locativos correspondientes al Contrato de Readequación de Concesión de Uso y Explotación que la Sociedad interpreta ha sido indebidamente revocado.
- (iv) Incluye Torre Catalinas; con fecha 16 de noviembre de 2016 IRSA firmó contrato con DyCASA S.A. que, con fecha 29 de noviembre de 2016, dio inicio a la obra, la cual se extenderá hasta mayo de 2019.

Los siguientes montos han sido reconocidos en el estado de resultados:

	<u>30 de junio de 2017</u>	<u>30 de junio de 2016 (modificado)</u>	<u>30 de junio de 2015 (modificado)</u>
Ingresos por ventas, alquileres y servicios.....	8.800	5.302	3.032
Gastos operativos directos.....	(2.895)	(2.396)	(1.234)
Gastos de desarrollos.....	(1.420)	(151)	(4)

Procesos de valuación

Las propiedades de inversión del Grupo fueron valuadas a cada cierre de ejercicio por profesionales independientes, calificados profesionalmente, que poseen una cualificación profesional reconocida y tienen experiencia en las ubicaciones y segmentos de las propiedades de inversión valuadas. Para todas las propiedades de inversión, su uso actual equivale al mejor y mayor uso. El departamento de finanzas del Grupo tiene un equipo que revisa las valuaciones realizadas por los tasadores independientes (el "equipo revisor".) En cada cierre de ejercicio, el equipo revisor: i) verifica todos los supuestos de valuación relevantes incorporados al informe de valuación del valuador independiente; ii) evalúa los movimientos de las valuaciones de las propiedades en comparación con el informe de valuación del año anterior; y iii) mantiene conversaciones con el tasador independiente.

Los cambios en las valuaciones de los niveles 2 y 3, si los hay, se analizan en cada fecha de presentación de informes durante las discusiones de valuación entre el equipo revisor y el tasador independiente. El Directorio aprueba los cálculos del valor razonable para su contabilización en los estados financieros.

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

Para todos los Arrendamientos de tierras de cultivo con una valuación total de \$ 304, \$ 100 y \$ 335 para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017, 2016 y 2015, respectivamente, la valuación se determinó utilizando valores comparables. Los precios de venta de terrenos comparables son ajustados teniendo en cuenta los aspectos específicos de cada terreno, siendo la premisa utilizada más relevante el precio por hectárea.

Negocio de propiedades urbanas e inversiones

Centro de operaciones Argentina

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

Dentro de estos supuestos se incluyen principalmente los siguientes:

- Flujo futuro de ingresos proyectados basados en las actuales ubicaciones, tipo y calidad de las propiedades, respaldados por los contratos de alquiler actuales y considerando para la proyección de los mismos las estimaciones de la evolución del Producto Bruto Interno (“PBI”) y de la Inflación de la economía Argentina proporcionada por un consultor externo.
- Se consideró que todos los Centros Comerciales crecen con la misma elasticidad en relación a la evolución del PBI y la Inflación proyectada.
- No se contemplaron los flujos de fondos provenientes de futuras inversiones, expansiones, ampliaciones o mejoras en los Centros Comerciales.
- Tasas de vacancia estimadas teniendo en cuenta las actuales y futuras condiciones de mercado una vez expirados los contratos de alquiler actuales.
- Se descontaron los flujos de fondos proyectados utilizando como tasa de descuento el costo de capital promedio ponderado (WACC) de la compañía, para cada fecha de valuación.
- Valor terminal: se consideró una perpetuidad calculada a partir del flujo del último año de vida útil.
- El flujo de fondos para las concesiones se proyectó hasta la fecha de terminación de la concesión estipulada en el contrato vigente.

Para oficinas, otras propiedades de alquiler y reservas de tierra con un valor total \$ 11.035, \$ 8.688 y \$ 8.695 al 30 de junio de 2017, 2016 y 2015 respectivamente, la valuación se determinó utilizando transacciones de activos comparables de mercado. Estos valores se ajustan a las diferencias en atributos clave como la ubicación, el tamaño de la propiedad y la calidad de los accesorios interiores. La contribución más significativa a este enfoque de comparables de mercado es el precio por metro cuadrado.

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

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

Para las propiedades en desarrollo cuyo valor asciende a \$ 615 y \$ 293 al 30 de junio de 2017 y 2016 respectivamente. Al 30 de junio de 2015 no había propiedades en desarrollo. La valuación se basó en costos para todos los períodos indicados. Estas propiedades en desarrollo comprenden construcciones de edificios de oficina.

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

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

30 de junio 2017

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

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

30 de junio 2016

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

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

La inflación considerada presenta una tendencia descendente, que parte de un 31,8% y se estabiliza en 5,5% al cabo de 10 años.

30 de junio 2015

Tipo de propiedad	Técnica de valuación	Tasa de descuento	Tasa de crecimiento
Centros comerciales	Flujo de fondos descontado	13,55%	3%

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

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

Sensibilidad de supuestos no observables:

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

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

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

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

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

A. Centro de operaciones Israel

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

Dentro de estos supuestos se incluyen principalmente los siguientes:

- tasa de descuento que refleja los riesgos específicos incorporados en los flujos y en activos comparables.
- los contratos de arrendamiento reales, respecto de los cuales los pagos difieren del alquiler apropiado, si los hay, están sujetos a ajustes para reflejar los pagos reales del arrendamiento en el período del acuerdo.
- tipo de arrendatarios que ocupan la propiedad, los futuros arrendatarios que podrían ocupar el inmueble después del arrendamiento de un inmueble vacante, incluyendo una evaluación general de su solvencia;

- la distribución de la responsabilidad entre el Grupo y el arrendatario respecto del mantenimiento y seguro del bien;
- la condición física y la vida económica restante de la propiedad.
- las disposiciones del contrato de construcción.
- la etapa de terminación.
- si el proyecto / propiedad es estándar (típico para el mercado) o no estándar.
- el nivel de fiabilidad de las entradas de efectivo después de la finalización.
- el riesgo de desarrollo específico de la propiedad.
- experiencia previa con construcciones similares.
- estado de los permisos de construcción.

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

Tasa de descuento promedio ponderada:		2017	2016
Propiedades en alquiler en Israel	Oficinas	8,2%	8,1%
	Uso comercial	7,8%	7,8%
	Uso industrial	9,0%	8,4%
Propiedades en alquiler en EE.UU.	Edificio HSBC (Oficinas)	5,8%	5,8%
	Proyecto Las Vegas (Oficinas y uso comercial)	5,7%	8,75%

Valores de alquileres promedio ponderado por metro cuadrado (m2) por mes en NIS		2017	2016
Propiedades en alquiler en Israel	Oficinas	63 NIS/m2	62 NIS/m2
	Uso comercial	88 NIS/m2	92 NIS/m2
	Uso industrial	33 NIS/m2	32 NIS/m2
Propiedades en alquiler en EE.UU.	Edificio HSBC (Oficinas)	337 NIS/m2	425 NIS/m2
	Proyecto Las Vegas (Oficinas y uso comercial)	114 NIS/m2	109 NIS/m2

Para propiedades en desarrollo del centro de operaciones Israel con un valor total de \$ 2.390, la valuación se basa en el valor razonable estimado de la propiedad de inversión después de la terminación de la construcción, menos el valor presente de los costos estimados de construcción que se espera incurrir para completar la construcción, teniendo en cuenta una tasa de capitalización ajustada por Riesgos y características relevantes de la propiedad.

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

Costo de construcción promedio ponderado		
	2017	2016
Propiedades en desarrollo en Israel	NIS 5.400	NIS 5.230
Propiedades en desarrollo en U.S.A	NIS 6.537	NIS 8.232

Tasa anual de descuento promedio ponderada		
	2017	2016
Propiedades en desarrollo en Israel	8.1%	8.50%
Propiedades en desarrollo en U.S.A	8.75%	8.75%

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

Sensibilidad de supuestos no observables:

	Tasa de descuento + 1%	Tasa de descuento -1%
Centros comerciales		
30 de junio 2017	(6.607)	8.794

Resumen de las políticas contables significativas

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

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

Luego del reconocimiento inicial, las propiedades de inversión se registran a su valor razonable. Las propiedades que se están refaccionando para mantener su uso como propiedad de inversión o para los que el mercado se ha vuelto menos activo continúan siendo medidas a su valor razonable. La propiedad en desarrollo se mide al valor razonable si se considera que el valor razonable es confiablemente determinable. Las propiedades de inversión en desarrollo para las que el valor razonable no puede

determinarse de manera fiable, pero para las cuales el Grupo espera que el valor razonable del bien será determinable de forma confiable al concluir la construcción, se mide al costo menos el deterioro hasta que el valor razonable sea confiablemente determinable o la construcción se haya completado, lo que ocurra primero.

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

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

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

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

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

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

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

transferencia se realiza al valor que el bien tenía a dicho momento y posteriormente es valuado de acuerdo a la política contable aplicable al rubro al cual se transfiere.

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

Las propiedades de inversión se dan de baja cuando se venden o cuando se dejan de utilizar en forma permanente y no se esperan beneficios económicos futuros derivados de sus ventas. La baja por venta de las propiedades es contabilizada cuando los riesgos y beneficios significativos han sido transferidos al comprador. Para los acuerdos incondicionales, esto sucederá cuando el título de propiedad pasa al comprador y el comprador tenga la intención de efectuar el pago correspondiente. Para los acuerdos condicionales, cuando dichas condiciones se han cumplido. Cuando el monto a cobrar por la venta de las propiedades es diferido el mismo se descuenta a valor actual. La diferencia entre el valor descontado y el monto a cobrar se trata como ingresos por intereses y se reconoce en cada período utilizando el método de la tasa de interés efectiva. Los gastos directos relacionados con la venta se reconocen en la línea “otros ingresos y egresos operativos, netos” del estado de resultados integrales en el momento en que se incurren.

Análisis y Discusión de la Dirección sobre las Situación Financiera y los Resultados de las Operaciones

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 en comparación con el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016

Resultados Operativos

INGRESOS

Nuestras ventas totales se incrementaron un 134,5%, de Ps. 33.232 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 77.918 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento en un 34,6% del Negocio Agropecuario, de Ps. 2.912 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 3.919 millones en el ejercicio 2017 y al incremento de un 152,7% en el Negocio de propiedades urbanas e inversiones, de Ps. 27.077 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 68.422 millones en el ejercicio 2017 del Centro de Operaciones Israel, y un 31,3% de incremento en el Centro de Operaciones Argentina, de Ps. 3.284 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 4.311 millones en el ejercicio 2017.

Negocio Agropecuario

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2017			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	1.388	13		1.401
Hacienda	121	15	70	206
Leche	97			97
				76

Caña de azúcar	355			355
Alquileres y servicios agropecuarios	91		46	137
Producción agropecuaria Subtotal	2.052	28	116	2.196
Ventas y transformación de tierras	-			-
Agro-industrial	1.324			1.324
Otros segmentos y corporativo	370	2	27	399
Otros Subtotal	1.694	2	27	1.723
Negocio agropecuario Total	3.746	30	143	3.919

Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)				
Ingresos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	1.101	51		1.152
Hacienda	80	9	89	178
Leche	65			65
Caña de azúcar	294			294
Alquileres y servicios agropecuarios	39		37	76
Producción agropecuaria Subtotal	1.579	60	126	1.765
Ventas y transformación de tierras	-			-
Agro-industrial	966			966
Otros segmentos y corporativo	168	-	13	181
Otros Subtotal	1.134	-	13	1.147
Negocio agropecuario Total	2.713	60	139	2.912

Los ingresos totales de las ventas se incrementaron en 38,1%, de Ps. 2.713 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 3.746 en el ejercicio 2017. Esto se debió al incremento de:

- Ps. 287 millones en el segmento de Granos,
- Ps. 41 millones en el segmento Hacienda,
- Ps. 61 millones en el segmento Caña de Azúcar,
- Ps. 358 millones en el segmento Agroindustrial,
- Ps. 202 millones en Otros segmentos y corporativo,
- Ps. 32 millones en el segmento Leche, y
- Ps. 52 millones en el segmento Alquileres y Servicios.

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.

De la misma manera, 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 Granos y Caña al segmento Alquileres y Servicios.

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, los ingresos por ventas crecieron en un 34,6%, pasando de Ps. 2.912 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 3.919 millones en el ejercicio 2017.

Granos

Los ingresos totales del segmento Granos aumentaron un 21,6%, de Ps. 1.152 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 1.401 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de:

- un incremento de un 37,0% 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.

La siguiente tabla muestra el detalle de las ventas de granos:

	Venta de Granos (en toneladas)		
	Ejercicio finalizado el 30 de Junio		
	2017	2016	Variación
Maíz	266.508	255.162	11.347
Soja	166.623	198.296	(31.672)
Trigo	13.401	46.607	(33.205)
Sorgo	5.254	1.007	4.246
Girasol	4.116	10.421	(6.305)
Otros	3.646	5.863	(2.217)
Total de Ventas	459.548	517.356	(57.807)

Hacienda

Los ingresos totales del segmento Hacienda aumentaron un 15,7%, de Ps. 178 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 206 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de:

- un incremento de un 38,7% en el precio promedio por kilogramo vendido de hacienda vacuna, de Ps. 21,2 en el ejercicio 2016 a Ps. 29,4 en el ejercicio 2017;
- compensado por una disminución de un 16,7% en el volumen de ventas de carne vacuna, de 8.314 toneladas en ejercicio 2016 a 6.929 toneladas en el ejercicio 2017.

Leche

Los ingresos totales del segmento Leche aumentaron un 49,2%, de Ps. 65 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 97 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de:

- un aumento del 52,1% en el precio promedio de la leche, de Ps. 3,26 por litro en el ejercicio 2016 a Ps. 4,96 por litro en el ejercicio 2017;
- un aumento del 52,3% en el precio promedio por kilogramo vendido de la hacienda tambo, de Ps. 19,3 en el ejercicio 2016 a Ps. 29,4 en el ejercicio 2017;

- un aumento del 43,2% en el volumen de hacienda tambo, de 743 toneladas en el ejercicio 2016 a 1.064 toneladas en el ejercicio 2017;
- compensado por una disminución de un 14,2% en el volumen de ventas de leche, de 15,5 millones de litros en el ejercicio 2016 a 13,3 millones de litros en el ejercicio 2017.

Caña de Azúcar

Los ingresos totales del segmento Caña de Azúcar aumentaron 20,7%, de Ps. 294 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 355 millones en el ejercicio 2017, 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.

Alquileres y Servicios

Los ingresos totales del segmento Alquileres y Servicios aumentaron en un 79,5%, de Ps. 76 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 137 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de:

- 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.

Agroindustrial

Los ingresos totales del segmento Agroindustrial se incrementaron en un 37,1%, de Ps. 966 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 1.324 millones en el ejercicio 2017, 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;
- 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.

Otros segmentos y corporativo

Los ingresos totales de Otros segmentos y corporativo aumentaron en un 120,4%, de Ps. 181 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 399 millones en el ejercicio 2017, debido principalmente a:

- un aumento de Ps. 67 millones en ventas de insumos;
- un incremento de Ps. 44 millones en ventas en consignación;

- una variación positiva de Ps. 30 millones por servicios de corretaje de commodities; y
- una suba de Ps. 33,5 millones en servicios de cobertura, publicidad y acopio.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2017						
Ingresos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos	
Centro de Operaciones Argentina						
Centros Comerciales	4.392	26	-	(1.375)	3.043	
Oficinas y Otros	537	14	7	(115)	443	
Ventas y Desarrollos	98	1	-	-	99	
Hoteles	722	-	3	-	725	
Internacional	-	-	-	-	-	
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	-	1	
Total Centro de Operaciones Argentina	5.750	41	10	(1.490)	4.311	
Centro de Operaciones Israel						
Bienes Raíces	4.918	-	-	-	4.918	
Supermercados	47.276	-	-	-	47.276	
Telecomunicaciones	15.964	-	-	-	15.964	
Seguros	-	-	-	-	-	
Otros	264	-	-	-	264	
Total Centro de Operaciones Israel	68.422	-	-	-	68.422	
Total Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones	74.172	41	10	(1.490)	72.733	

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016 (modificado)						
Ingresos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos	
Centros Comerciales	3.487	20	-	(1.101)	2.406	
Oficinas y Otros	422	3	8	(93)	340	
Ventas y Desarrollos	(2)	5	-	-	3	
Hoteles	534	-	-	-	534	
Internacional	-	-	-	-	-	
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	-	1	

Total Centro de Operaciones Argentina	4.442	28	8	(1.194)	3.284
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	1.538	-	-	-	1.538
Supermercados	18.610	-	-	-	18.610
Telecomunicaciones	6.655	-	-	-	6.655
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	274	-	-	-	274
Total Centro de Operaciones Israel	27.077	-	-	-	27.077
Total Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones	31.519	28	8	(1.194)	30.361

Centro de Operaciones Argentina

Los ingresos totales por ventas del negocio Propiedades urbanas e inversiones se incrementaron un 29,4%, de Ps. 4.442 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 5.750 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps. 905 millones en el segmento Centros Comerciales, un incremento de Ps. 115 millones en el segmento Oficinas y Otros, un incremento de Ps. 188 millones en el segmento Hoteles y un incremento de Ps. 100 millones en el segmento Ventas y Desarrollos.

A su vez, los ingresos por intereses en nuestros negocios conjuntos no mostraron variaciones significativas considerando los ejercicios 2016 y 2015.

En tanto que los ingresos entre segmentos aumentaron un 25,0%, pasando de Ps. 8 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.

Por su parte, los ingresos correspondientes a Expensas y FPC se incrementaron en un 34,6%, pasando de Ps. 1.194 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps. 1.101 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) a Ps. 1.490 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps. 1.375 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales).

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, y expensas y fpc, los ingresos por ventas crecieron un 31,3%, pasando de Ps. 3.284 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 4.311 millones en el ejercicio 2017.

Centros Comerciales

Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 26,5%, pasando de Ps. 2.406 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 3.043 millones durante el ejercicio 2017. Dicha variación fue originada principalmente por:

- un aumento de Ps. 408 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 19,4% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps. 28,8 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 34,4 millones durante el ejercicio 2017;
- un incremento de Ps. 55 millones en ingresos por derechos de admisión,
- un incremento de Ps. 39,5 millones en ingresos por estacionamiento, y
- un incremento de Ps. 134,5 millones en ingresos por comisiones, entre otros conceptos.

Oficinas y Otros

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

Ventas y desarrollos

Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento, pasando de una pérdida de Ps. 2 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 98 millón durante el ejercicio 2017. Este segmento a menudo varía significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Dicho aumento se debe principalmente a las ventas de los pisos de Berutti y cocheras de Rosario.

Hoteles

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

Internacional

Los ingresos del segmento Internacional no muestran ingresos en los ejercicios en consideración.

Operaciones financieras, Corporativo y otros

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

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces

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

Supermercados

Durante el ejercicio 2017, los ingresos del segmento Supermercados, fueron de Ps. 47.276 millones.

Telecomunicaciones

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

Otros

Durante el ejercicio 2017, los ingresos del segmento Otros, fueron de Ps. 264 millones.

COSTOS

El total de costos del Grupo se incrementó un 133,9%, de Ps. 23.725 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 55.498 millones en el ejercicio 2017. Esto se dio principalmente como resultado de un incremento del 43,6% en el negocio Agropecuario, de Ps. 3.814 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 5.477 millones en el ejercicio 2017, y al incremento de un 155,1% en el Negocio de propiedades urbanas e inversiones, Centro de Operaciones Israel, de Ps. 19.252 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 49.110 millones en el ejercicio 2017; y a un incremento del 38,2% en este negocio, en el Centro de Operaciones Argentina, de Ps. 659 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 911 millones en el ejercicio 2017.

Negocio Agropecuario

Costos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2017			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(2.526)	(23)	(42)	(2.591)
Hacienda	(364)	(18)	-	(382)
Leche	(180)	-	-	(180)
Caña de azúcar	(662)	-	(26)	(688)
Alquileres y servicios agropecuarios	(26)	-	-	(26)
Producción agropecuaria Subtotal	(3.758)	(41)	(68)	(3.867)
Ventas y transformación de tierras	(11)	-	-	(11)
Agro-industrial	(1.233)	-	(70)	(1.303)
Otros segmentos y corporativo	(294)	(2)	-	(296)
Otros Subtotal	(1.527)	(2)	(70)	(1.599)
Negocio agropecuario Total	(5.296)	(43)	(138)	(5.477)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)

Costos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(1.686)	(80)	(35)	(1.801)
Hacienda	(254)	(13)	-	(267)
Leche	(135)	-	-	(135)
Caña de azúcar	(501)	-	(16)	(517)
Alquileres y servicios agropecuarios	(20)	-	-	(20)
Producción agropecuaria Subtotal	(2.596)	(93)	(51)	(2.740)
Ventas y transformación de tierras	(9)	-	-	(9)
Agro-industrial	(836)	-	(89)	(925)
Otros segmentos y corporativo	(140)	-	-	(140)
Otros Subtotal	(976)	-	(89)	(1.065)
Negocio agropecuario Total	(3.581)	(93)	(140)	(3.814)

Los costos totales se incrementaron en 47,9%, de Ps. 3.581 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 5.296 millones en el ejercicio 2017. Esto fue causado principalmente por un incremento de:

- Ps. 840 millones en el segmento Granos,
- Ps. 110 millones en el segmento Hacienda,
- Ps. 45 millones en el segmento Leche,
- Ps. 161 millones en el segmento Caña de azúcar,
- Ps. 6 millones en el segmento Alquileres y servicios,
- Ps. 2 millones en el segmento Ventas y transformación de tierras
- Ps. 397 millones en el segmento Agroindustrial
- Ps. 154 millones en Otros Segmentos y corporativo.

A su vez, los costos de nuestros negocios conjuntos muestran una disminución neta de Ps. 50 millones, pasando de 93 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 43 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de una disminución de Ps. 57 millones en los costos de granos de Cresca, de Ps. 80 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 23 millones en el ejercicio 2017.

De la misma manera, los costos intersegmentos disminuyeron en Ps. 2 millones, pasando de Ps. 140 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 138 millones en el ejercicio 2017, 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.

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, los costos crecieron un 43,6%, pasando de Ps. 3.814 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 5.477 millones en el ejercicio 2017.

Granos

Los costos totales del segmento Granos se incrementaron un 43,9%, de Ps. 1.801 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 2.591 millones en el ejercicio 2017. Los costos del segmento Granos se encuentran detallados en la siguiente tabla:

	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016
	En Millones de Pesos	
Costos de ventas	1.178	940
Costos de producción	1.413	861
Costos Totales	2.591	1.801

Los costos de ventas del segmento Granos se incrementaron en un 25,3%, de Ps. 940 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 1.178 millones en el ejercicio 2017, 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 41,0% 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.

El costo de ventas como porcentaje de ventas fue de un 81,6% en el ejercicio 2016 y un 84,1% en el ejercicio 2017.

El costo de producción del segmento Granos aumentó un 64,2% de Ps. 861 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 1.413 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de:

- un aumento del 67,9% en los costos directos de producción durante este ejercicio comparado con el ejercicio anterior, debido tanto al mayor número de hectáreas sembradas (8,4%), como al incremento del costo promedio por tonelada (27,9%).

Hacienda

El costo total del segmento Hacienda se incrementó un 43,1%, de Ps. 267 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 382 millones en el ejercicio 2017. La siguiente tabla muestra los costos del segmento Hacienda:

	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016
	En millones de Pesos	
Costos de ventas	169	136
Costos de producción	213	131
Costos Totales	382	267

Los costos de ventas aumentaron 23,9%, de Ps. 136 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 169 millones en el ejercicio 2017, proveniente principalmente como resultado de:

- un incremento en el costo promedio por kilogramo vendido (48,3%); y

- una disminución del 16,5% en el volumen de ventas de hacienda.

Los costos de producción del segmento Hacienda se incrementaron un 62,8%, de Ps. 131 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 213 millones en el ejercicio 2017. El mayor costo de producción en el segmento Hacienda durante el ejercicio 2016 se debió principalmente a:

- a la incorporación de Brasil a la actividad;
- mayores gastos de nómina;
- un incremento en alimentación producto del aumento del 5% del volumen consumido por la hacienda, producto de una mayor cantidad de cabezas en el feedlot, y una suba del 38% del costo promedio de alimentos especialmente silo maíz y silo sorgo de propia producción; y
- Un aumento en sanidad e inseminación originado en semen de mejor calidad y mayores costos de insumos.

Leche

Los costos totales del segmento Leche se incrementaron un 34,1%, de Ps. 135 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 181 millones en el ejercicio 2017. La siguiente tabla contiene el detalle de los costos del segmento Leche:

	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016
	En millones de Pesos	
Costos de ventas	87	61
Costos de producción	94	74
Costos Totales	181	135

Los costos de ventas del segmento Leche aumentaron en 43,6%, de Ps. 61 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 87 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de:

- un incremento del 40% en el costo promedio de venta por kg de hacienda de tambo, de Ps. 15,5 por kg en el ejercicio 2016 a Ps. 21,7 por kg en el ejercicio 2017;
- una suba de un 52% en el costo promedio por litro de la leche, de Ps. 3,2 por litro en el ejercicio 2016 a Ps. 4,8 por litro en el ejercicio 2017;
- un aumento del 43,2% en los volúmenes de ventas de hacienda de tambo;
- compensado por una disminución del 14,5% en volumen de ventas de leche.

Los costos de producción del segmento Leche se incrementaron en un 26,6%, de Ps. 74 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 94 millones en el ejercicio 2017, especialmente en alimentación, personal y mantenimiento. El incremento en los gastos de alimentación se debió principalmente al aumento del 68% del costo promedio de alimentos compensado con una disminución del 29% del volumen consumido, producto de menores vacas en ordeño y un menor consumo tanto de maíz silo (26%) como de sorgo silo (45%) de propia producción.

Caña de Azúcar

Los costos totales del segmento Caña de Azúcar se incrementaron un 33,1%, de Ps. 517 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 688 millones en el ejercicio 2017. La siguiente tabla contiene el detalle de los costos del segmento Caña de Azúcar:

	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016
	En millones de Pesos	
Costos de ventas	352	263
Costos de producción	336	254
Costos Totales	688	517

Los costos de ventas del segmento Caña de Azúcar aumentaron en 34,0%, de Ps. 263 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 352 millones en el ejercicio 2017, 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;

Los costos de ventas como porcentaje de ventas fueron de 89,3% en el ejercicio 2016 y de 99,2% en el ejercicio 2017.

Los costos de producción del segmento Caña de Azúcar se incrementaron en 32,2%, de Ps. 254 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 336 millones en el ejercicio 2017, principalmente proveniente de Brasil como resultado mayormente de la incorporación de 15.000 has productivas.

Los costos totales de producción por tonelada se incrementaron en 47,9%, de Ps. 222 por tonelada en el ejercicio 2016 a Ps. 329 por tonelada en el ejercicio 2017.

Alquileres y Servicios

Los costos totales del segmento Alquileres y Servicios aumentaron un 27,2%, de Ps. 20 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 26 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de:

- un aumento proveniente de Argentina relacionado principalmente al servicio de multiplicación de semilla por mayor superficie asignada a la actividad y un aumento de los costos;
- compensado con una disminución proveniente de Brasil por una menor superficie arrendada en el presente ejercicio.

Ventas y Transformación de tierras

Los costos totales del segmento Ventas y Transformación de tierras aumentaron 18% de Ps. 9 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 11 millones en el ejercicio 2017.

Agroindustrial

Los costos totales del segmento Agroindustrial se incrementaron un 41%, de Ps. 925 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 1.303 millones en el ejercicio 2017, 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.

Otros Segmentos y corporativo

Los costos totales del segmento Otros aumentaron un 111,6%, de Ps. 140 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 296 millones en el ejercicio 2017, principalmente 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.

Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2017					
Costos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(1.743)	(4)	-	1.397	(350)
Oficinas y Otros	(142)	(9)	-	118	(33)
Ventas y Desarrollos	(39)	(4)	-	-	(43)
Hoteles	(485)	-	-	-	(485)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Argentina	(2.409)	(17)	-	1.515	(911)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	(2.333)	-	-	-	(2.333)
Supermercados	(35.432)	-	-	-	(35.432)
Agroquímicos	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	(11.183)	-	-	-	(11.183)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(162)	-	-	-	(162)
Total Centro de Operaciones Israel	(49.110)	-	-	-	(49.110)
Total Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones	(51.519)	(17)	-	1.515	(50.021)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016 (modificado)					
Costos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(1.360)	(3)	(6)	1.113	(256)
Oficinas y Otros	(111)	(4)	-	94	(21)
Ventas y Desarrollos	(15)	(5)	-	-	(20)
Hoteles	(362)	-	-	-	(362)

Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Argentina	(1.848)	(12)	(6)	1.207	(659)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	(467)	-	-	-	(467)
Supermercados	(14.076)	-	-	-	(14.076)
Agroquímicos	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	(4.525)	-	-	-	(4.525)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(184)	-	-	-	(184)
Total Centro de Operaciones Israel	(19.252)	-	-	-	(19.252)
Total Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones	(21.100)	(12)	(6)	1.207	(19.911)

Los costos de ventas de nuestro Negocio Propiedades urbanas e Inversiones Centro de Operaciones Argentina aumentaron un 30,4%, de Ps. 1.848 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 2.409 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió a un incremento de Ps. 383 millones en el segmento Centros comerciales, un incremento de Ps. 31 millones en el segmento Oficinas y otros un aumento de Ps. 24 millones en el segmento Ventas y Desarrollos, y un incremento de Ps. 123 millones en el segmento Hoteles.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 30,9%, pasando de Ps. 1.207 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 1.515 millones durante el ejercicio 2017 debido principalmente a los gastos de Expensas y Fondo de Promociones Colectivas originados por Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 25,5%, pasando de Ps. 1.113 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 1.397 millones durante el ejercicio 2017, como consecuencia de: (i) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de \$ 142 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos), (ii) un mayor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de \$ 109 millones; y (iii) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de \$ 36 millones entre otros conceptos. Adicionalmente la variación se debió a un incremento en los gastos de Expensas originados por el segmento Oficinas y Otros, los cuales se incrementaron en \$ 30,7 millones, pasando de \$ 82,4 millones durante el ejercicio 2016 a \$ 113,1 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por: (i) gastos de mantenimiento, limpieza y alquileres y expensas y otros por \$ 21,5 millones; (ii) gastos de remuneraciones y cargas sociales por \$ 6,1 millones; (iii) impuestos tasas y contribuciones por \$ 3,5 millones.

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un incremento neto del 41,7%, pasando de Ps. 12 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 17 millones durante el ejercicio 2017.

Finalmente, los costos por operaciones entre segmentos en el ejercicio 2017 no hubieron, en el ejercicio 2016 fueron de Ps. 6 millones.

Así, de acuerdo a la información por segmento del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, los

costos aumentaron un 38,2%, pasando de Ps. 659 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 911 millones en el ejercicio 2017.

Centros Comerciales

Los costos del segmento Centros Comerciales registraron un incremento del 11,3%, pasando de Ps. 256 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 350 millones durante el ejercicio 2017. Este aumento se debe principalmente a: i) un aumento en los costos de alquileres y expensas; (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines; (iii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal; y (iv) un aumento en los honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos.

Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 10,6% durante el ejercicio 2016 al 11,5% durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2017.

Oficinas y otros

Los costos totales del segmento Oficinas y otros aumentaron un 57,1%, de Ps. 21 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 33 millones durante el ejercicio 2017: (i) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines; (ii) un aumento de gastos de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales y; (iii) un incremento en las remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal.

Los costos totales del segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 6,2% durante el ejercicio 2016 al 7,4% durante el ejercicio 2017.

Ventas y desarrollos

Los costos correspondientes a este segmento a menudo varían significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Sin considerar nuestros negocios conjuntos, los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en un 115, de Ps. 20 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 43 millones durante el ejercicio 2017.

Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 666,7% durante el ejercicio 2016 al 43,4% durante el ejercicio 2017.

Hoteles

Los costos del segmento Hoteles se incrementaron en un 34%, de Ps. 362 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 485 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de:

- un incremento de Ps. 68 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal;
- un aumento de Ps. 26 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones y;
- 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, se redujeron del 66,9% durante el ejercicio 2017 a un 67,8% durante el ejercicio 2016.

Internacional

Los costos provenientes del segmento Operaciones financieras son no significativos.

Operaciones financieras, Corporativo y otros

Los costos provenientes del segmento Operaciones financieras son no significativos.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces

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

Supermercados.

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

Telecomunicaciones.

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

Otros.

Durante el ejercicio 2016, los costos del segmento Otros fueron de Ps. 162 millones. Asimismo, los costos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, representaron un 61,7%.

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

Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2017			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	1.432	6	-	1.438
Hacienda	301	3	-	304
Leche	87	-	-	87

Caña de azúcar	356	-	-	356
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	2.176	9	-	2.185
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos y corporativo	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-
Negocio agropecuario Total	2.176	9	-	2.185

Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)

Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	1.005	54	-	1.059
Hacienda	251	3	-	254
Leche	74	-	-	74
Caña de azúcar	309	-	-	309
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	1.639	57	-	1.696
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos y corporativo	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-
Negocio agropecuario Total	1.639	57	-	1.696

Nuestros ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha se incrementaron un 32,8%, de Ps. 1.639 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 2.176 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 disminuyeron un 84,2% de Ps. 57 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 9 millones en el ejercicio 2017.

Por otro lado, no hubo eliminaciones intersegmentos por ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha.

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando 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 crecieron un 28,8%, pasando de Ps. 1.696 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 2.185 millones en el ejercicio 2017.

Granos

Los ingresos de producción del segmento Granos se incrementaron un 35,8%, de Ps. 1.059 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 1.438 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de:

- un aumento de un 32,1% del volumen total de producción, de 246.965 toneladas en el ejercicio 2016 a 326.147 toneladas en el ejercicio 2017;
- un incremento del 22,6% en el precio promedio de producción de granos; y
- por un incremento de los ingresos esperados de un 9,9%

Al 30 de Junio de 2017, la superficie cosechada era del 70,4% de nuestra superficie total sembrada, comparado al 72,3% al 30 de Junio de 2016.

La siguiente tabla muestra el número de toneladas producidas y el total de ingreso por producción al 30 de junio de 2017 y 2016:

Ingresos por producción de Granos Campaña Actual (en toneladas y millones de pesos)

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio			
	2017		2016 (modificado)	
	Toneladas	Pesos	Toneladas	Pesos
Maíz	80.012	152	45.339	80
Soja	204.495	670	179.135	514
Trigo	30.093	44	15.466	11
Sorgo	4.818	10	1.306	4
Girasol	3.854	14	3.001	9
Otros	2.875	6	2.717	5
Total	326.147	896	246.964	623

Los resultados estimados de la valuación de nuestros cultivos en curso a valor razonable disminuyeron un 32,6%, de Ps. 369 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 248,8 millones en el ejercicio 2017, debido principalmente a la baja del precio del maíz.

Hacienda

Los ingresos de producción del segmento Hacienda se incrementaron un 19,8%, de Ps. 254 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 304 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de hacienda vacuna:

- un incremento del 59,2% en el precio promedio por kilogramo producido, de Ps. 17,6 por kilogramo en el ejercicio 2016 a Ps. 28,1 por kilogramo en el ejercicio 2017;
- compensado por una leve disminución del 1,1% en el volumen de producción de carne, de 7.713 toneladas en el ejercicio 2016 a 7.627 toneladas en el ejercicio 2017;
- un menor resultado por tenencia del 26,7%.

Los nacimientos se incrementaron en un 3,9%, mientras que las mortandades disminuyeron un 40,7% durante el ejercicio 2017 en comparación con el ejercicio 2016.

El número de hectáreas dedicadas a la producción de hacienda aumentó de 85.392 hectáreas en el ejercicio 2016 a 102.516 hectáreas en el ejercicio 2017, debido a que Brasil comenzó con esta actividad.

Leche

Los ingresos de producción del segmento leche aumentaron en un 17,6%, de Ps. 74 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 87 millones en el ejercicio 2017. Este incremento se debió principalmente a:

- un aumento del 51% en el precio promedio producido de la leche, de Ps. 3,15 por litro en el ejercicio 2016 a Ps. 4,76 por litro en el ejercicio 2017; compensado por
- una disminución del 14,2% en el volumen de producción de leche, de 16,3 millones de litros en el ejercicio 2016 a 14 millones de litros durante este ejercicio. Esta baja en el volumen de producción se debió a un menor número promedio de vacas lecheras por día, de 1.951 vacas lecheras por día en el ejercicio 2016 a 1.472 vacas lecheras por día en el ejercicio 2017, compensado parcialmente por un incremento del 13% en el nivel de eficiencia de la producción lechera diaria por vaca, de 21,82 litros por vaca en el ejercicio 2016 a 24,68 litros por vaca en el ejercicio 2017;
- una disminución tanto del 11,5% en el volumen de carne de hacienda tambo producida como del 15,4% de su precio promedio; y
- un resultado por tenencia de vacas lecheras, el cual disminuyó un 32%, pasando de una ganancia de Ps. 13,1 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 8,9 millones en el ejercicio 2017, como producto principalmente de la venta de gran parte del stock.

Caña de Azúcar

Los ingresos por producción del segmento Caña de Azúcar aumentaron un 15,2%, de Ps. 309 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 356 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de:

- un incremento del 25,0% en el precio promedio de producción de la caña de azúcar;
- compensado con una disminución en el total del volumen de producción del 10,6%, de 1.142.620 toneladas en el ejercicio 2016 a 1.021.298 toneladas en el ejercicio 2017.

La disminución del 10,6% en el volumen de producción del segmento de Caña de Azúcar se originó principalmente debido a una baja del 12,9% en el rinde promedio de producción, el cual pasó de 88,3 tn/ha en el ejercicio 2016 a 76,9 tn/ha en el ejercicio 2017.

La siguiente tabla muestra las toneladas reales producidas y los ingresos al 30 de junio de 2017 y 2016:

Ingresos por producción de Caña de Azúcar (En toneladas y millones de Pesos)

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio			
	2017		2016 (modificado)	
	Toneladas	Pesos	Toneladas	Pesos
Caña de Azúcar	1.021.298	344	1.142.620	292

Resultados estimados de la valuación de nuestros cultivos de caña de azúcar en curso a valor razonable

Resultados estimados de la valuación de nuestros cultivos de caña de azúcar en curso a valor razonable aumentaron significativamente de una ganancia de Ps. 19,8 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 49 millones en el ejercicio 2017. Esta variación se originó principalmente en Brasil, y fue causada por los siguientes factores:

- la estimación del número de hectáreas pasó de un aumento interanual del 6% para el ejercicio 2016 a un aumento interanual del 168% en el ejercicio 2017, producto de la incorporación por aparcería de 15.000 has productivas;
- la estimación de los rindes pasó de un incremento interanual casi nulo para el ejercicio 2016 a una disminución interanual del 20% para el ejercicio 2017; y
- la estimación de los costos unitarios pasó de un incremento interanual del 12% en el ejercicio 2016 a un incremento interanual del 7% en el ejercicio 2017.

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

Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2017			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(74)	-	-	(74)
Hacienda	-	-	-	-
Leche	-	-	-	-
Caña de azúcar	-	-	-	-
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	(74)	-	-	(74)
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos y corporativo	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-
Negocio agropecuario Total	(74)	-	-	(74)

Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	208	-	-	208
Hacienda	-	-	-	-
Leche	-	-	-	-
Caña de azúcar	-	-	-	-
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	208	-	-	208
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos y corporativo	-	-	-	-

Otros Subtotal	-	-	-
Negocio agropecuario Total	208	-	208

Los ingresos productos de los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha 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:

- 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
- 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.

Resultado Bruto

Como resultado de los factores anteriormente mencionados, la ganancia bruta del Grupo se incrementó un 103,72%, de Ps. 11.452 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 23.265 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente por:

- una disminución del 44,81% en el Negocio Agropecuario, de Ps. 1.002 millones (ganancia) en el ejercicio 2016 a Ps. 553 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 29,5% en el Centro de Operaciones Argentina del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de Ps. 2.625 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 3.400 millones en el ejercicio 2017.

Negocio Agropecuario

Como resultado de los factores previamente mencionados, la ganancia bruta disminuyó en un 44,81%, de Ps. 1.002 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 553 millones en el ejercicio 2017.

Granos

La ganancia bruta de este segmento disminuyó un 71,84%, de Ps. 618 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 174 millones en el ejercicio 2017.

Hacienda

La ganancia bruta de este segmento disminuyó un 22,42%, de Ps. 165 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 128 millones en el ejercicio 2017.

Leche

La ganancia bruta de este segmento se mantuvo estable en Ps. 4 millones en ambos ejercicios.

Caña de Azúcar

La ganancia bruta de este segmento disminuyó un 73,26%, de Ps. 86 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 23 millones en el ejercicio 2017.

Alquileres y Servicios

La ganancia bruta de este segmento se incrementó un 45,0%, de Ps. 56 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 111 millones en el ejercicio 2017.

Ventas y Transformación de tierras

La pérdida bruta de este segmento aumento un 22,22% de Ps. 9 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 11 millones en el ejercicio 2017.

Agroindustrial

La ganancia bruta de este segmento disminuyó un 48,78% de Ps. 41 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 21 millones en el ejercicio 2017.

Otros segmentos y corporativo

La ganancia bruta de este segmento aumentó un 151,22%, de Ps. 41 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 103 millones en el ejercicio 2017.

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

La ganancia bruta del negocio Propiedades urbanas e Inversiones se incrementó un 118,0% de Ps. 12.262 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 22.712 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 29,5% en el Centro de Operaciones Argentina, de Ps. 2.625 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 3.400 millones en el ejercicio 2017.

A continuación se muestra el resultado bruto correspondientes a nuestros segmentos del Centro de Operaciones Argentina:

Centros Comerciales

La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 25,3% pasando de Ps. 2.150 millones para el ejercicio 2016 a Ps. 2.693 millones durante el ejercicio 2017.

Oficinas y otros

La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros aumentó en un 28,5% pasando de Ps. 319 millones para el ejercicio 2016 a Ps. 410 millones durante el ejercicio económico 2017.

Ventas y desarrollos

La variación bruta del segmento Ventas y desarrollos aumentó en un 429,4% pasando de una pérdida de Ps. 17 millones para el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 56 millones durante el ejercicio 2017.

Hoteles

La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 39,5% pasando de Ps. 172 millones para el ejercicio 2016 a Ps. 240 millones durante el ejercicio 2017.

Internacional

Sin resultado para los períodos analizados.

Operaciones financieras, Corporativo y otros

La ganancia bruta asociada con nuestro segmento de Operaciones financieras, Corporativo y otros se mantuvo en Ps. 1 millón para los períodos presentados.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces

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

Supermercados

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

Telecomunicaciones

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

Otros

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

Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

El resultado por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión del Grupo disminuyó un 71,1%, pasando de Ps. 17.918 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 5.182 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. 13.045 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. 13.690 millones.

Negocio Agropecuario

El aumento en el resultado proviene principalmente de Brasilagro ya que al cierre del ejercicio anterior no había has arrendadas y por lo tanto no hubo resultado por cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión, mientras que al cierre del ejercicio actual, están arrendadas 6300 has, principalmente del campo Jatobá. Por otro lado, se compensa con la baja del resultado proveniente de Cresud ya que el año pasado estaba arrendado parte de Agroriego que se discontinuó en la campaña actual.

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2017				
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	2.058	10	-	-	2.068
Oficinas y Otros	1.389	182	-	-	1.571
Ventas y Desarrollos	849	-	-	-	849
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Argentina	4.296	192	-	-	4.488
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	374	-	-	-	374
Supermercados	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Israel	374	-	-	-	374
Total Negocio Propiedades urbanas e inversiones	4.670	192	-	-	4.862

Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016 (modificado)				
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	16.049	83	-	-	16.132
Oficinas y Otros	1.013	249	-	-	1.262
Ventas y Desarrollos	726	47	-	-	773
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	-	-	-	-	-

Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Argentina	17.788	379	-	-	18.167
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	271	-	-	-	271
Supermercados	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Israel	271	-	-	-	271
Total Negocio Propiedades urbanas e inversiones	18.059	379	-	-	18.438

El resultado neto por cambios en el valor razonable de nuestras propiedades de inversión para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 fue de \$ 4.488 millones (\$ 2.068 millones de nuestro segmento Centros Comerciales; \$ 1.571 millones del segmento Oficinas y Otros; y \$ 849 millones del segmento Ventas y Desarrollos). El significativo aumento de los valores en pesos de nuestras propiedades fue principalmente consecuencia de: (i) una leve disminución de 16 puntos básicos en la tasa de descuento utilizada al aplicar la metodología de valuación de los flujos de efectivo descontados que aumenta el valor de las propiedades de inversión; la cual se debió principalmente a mejoras macroeconómicas que condujeron a una disminución del costo del capital; y (ii) desde junio de 2016 a junio de 2017, el peso argentino se depreció cerca del 11% frente al dólar estadounidense (de \$ 14,99 por US\$ 1,00 a \$ 16,58 por US\$ 1,00) y el valor de nuestras propiedades de inversión están referenciadas en dólares dado que la mayoría de las transacciones del mercado inmobiliario en Argentina se realizan en esa moneda.

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

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

Resultado por venta de campos

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 la ventas en el presente ejercicio y la falta de operaciones en el ejercicio anterior:

Durante el 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 fijo 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.
- 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 cobraran 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\$ 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.
- 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.

Gastos generales y de Administración

Los gastos generales y administrativos totales del Grupo se incrementaron un 97,5%, pasando de Ps. 2.163 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 4.272 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 94 millones en el negocio Agropecuario y un incremento de Ps. 2.015 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. 1.842 y al Centro de Operaciones Argentina en Ps. 173.

Negocio Agropecuario

Gastos generales y de Administración	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2017			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(151)	(2)	-	(153)
Hacienda	(39)	-	-	(39)
Leche	(3)	-	-	(3)
Caña de azúcar	(52)	-	-	(52)
Alquileres y servicios agropecuarios	(7)	-	-	(7)
Producción agropecuaria Subtotal	(252)	(2)	-	(254)

Ventas y transformación de tierras	(1)	-	-	(1)
Agro-industrial	(43)	-	-	(43)
Otros segmentos y corporativo	(118)	-	52	(66)
Otros Subtotal	(161)	-	52	(109)
Negocio agropecuario Total	(414)	(2)	52	(364)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)

Gastos generales y de Administración	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(120)	(4)	-	(124)
Hacienda	(20)	-	-	(20)
Leche	(4)	-	-	(4)
Caña de azúcar	(34)	-	-	(34)
Alquileres y servicios agropecuarios	(3)	-	-	(3)
Producción agropecuaria Subtotal	(181)	(4)	-	(185)
Ventas y transformación de tierras	(1)	-	-	(1)
Agro-industrial	(38)	-	-	(38)
Otros segmentos y corporativo	(91)	-	45	(46)
Otros Subtotal	(129)	-	45	(84)
Negocio agropecuario Total	(311)	(4)	45	(270)

Los gastos Generales y de Administración del negocio Agropecuario se incrementaron un 34,8%, de Ps. 311 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 414 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió a los incrementos de Ps. 31 millones en el segmento Granos, Ps. 19 millones en el segmento Hacienda, Ps. 18 en el segmento de Caña de Azúcar, Ps.4 millones en el segmento Alquileres y servicios agropecuarios, Ps. 5 en el segmento Agro-industrial y Ps. 27 correspondientes a Otros segmentos y corporativo, compensados con un aumento de Ps. 1 millón en el segmento de Leche.

Las causas de la variación fueron:

- 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.
- 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.
- 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.

Por otro lado, los gastos generales y de administración provenientes de eliminaciones intersegmentos aumentaron en Ps.7 millones pasando de Ps. 45 millones en 2016 a Ps. 52 millones durante el ejercicio 2017.

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, los gastos generales y administrativos crecieron en un 34,81%, pasando de Ps. 270 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 364 millones en el ejercicio 2017.

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2017					
Gastos generales y de Administración	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(256)	(2)	(3)	-	(261)
Oficinas y Otros	(32)	(1)	-	-	(33)
Ventas y Desarrollos	(30)	(2)	-	-	(32)
Hoteles	(133)	-	(2)	-	(135)
Internacional	(78)	-	-	-	(78)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(179)	-	(55)	-	(234)
Total Centro de Operaciones Argentina	(708)	(5)	(60)	-	(773)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	(290)	-	-	-	(290)
Supermercados	(627)	-	-	-	(627)
Agroquímicos	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	(1.592)	-	-	-	(1.592)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(626)	-	-	-	(626)
Total Centro de Operaciones Israel	(3.135)	-	-	-	(3.135)
Total Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones	(3.843)	(5)	(60)	-	(3.908)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016 (modificado)					
Gastos generales y de Administración	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(178)	-	(1)	-	(179)
Oficinas y Otros	(24)	-	-	-	(24)
Ventas y Desarrollos	(18)	(1)	(4)	-	(23)
Hoteles	(101)	-	(2)	-	(103)
Internacional	(91)	-	-	-	(91)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(134)	-	(46)	-	(180)
Total Ingresos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(546)	(1)	(53)	-	(600)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	(100)	-	-	-	(100)
Supermercados	(203)	-	-	-	(203)
Agroquímicos	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	(708)	-	-	-	(708)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(282)	-	-	-	(282)
Total Centro de Operaciones Israel	(1.293)	-	-	-	(1.293)
Total Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones	(1.839)	(1)	(53)	-	(1.893)

Los gastos generales y de administración del segmento Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, Centro de Operaciones Argentina se incrementaron un 29,67%, de Ps. 546 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 708 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 78 millones en el segmento Centros Comerciales, un aumento de Ps. 8

millones en el segmento Oficinas y otros un incremento de Ps. 12 millones en el segmento Ventas y desarrollos, un incremento de Ps. 32 millones en el segmento Hoteles, un incremento de Ps. 45 millones en el segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros, compensados por un aumento en el segmento Internacional de Ps. 13 millones.

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.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmento aumentaron en Ps. 7 millones, pasando de Ps. 53 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 60 millones en el ejercicio 2017.

Así, de acuerdo a la información del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, los gastos administrativos crecieron por un 28,83% pasando de Ps. 600 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 773 millones en el ejercicio 2017. Los gastos administrativos como porcentaje de las ventas, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada, y considerando nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, crecieron de un 14,8% en el ejercicio 2016 a un 18,3% en el ejercicio 2017.

Centros Comerciales

Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron un 43,82%, pasando de Ps. 178 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 256 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de:

- un incremento de Ps. 22 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal;
- un aumento de honorarios a directores de Ps. 13 millones y;
- un incremento de Ps. 7 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos.

Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron de un 7% durante el ejercicio 2016 a un 9% durante el ejercicio 2017.

Oficinas y otros

Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas y otros disminuyeron un 33,3%, de Ps. 24 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 32 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps. 4 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal y (ii) un aumento de honorarios y retribuciones por servicios de Ps. 6 millones, entre otros conceptos.

Medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento los gastos generales y de administración disminuyeron de un 15% durante el ejercicio 2016 a un 7% durante el ejercicio 2017.

Ventas y desarrollos

Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 66,6%, de Ps. 18 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 30 millones durante el

ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps. 6 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (ii) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal de Ps. 2 millones, (iii) y un aumento de honorarios a directores de Ps. 2 millones, entre otros conceptos.

Hoteles

Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 31,68% de Ps. 101 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 133 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de:

- un incremento de Ps. 16 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal ;
- un aumento de Ps. 4 millones en impuestos, tasas y contribuciones y;
- 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 finalizado 2016 al 18,6% en el ejercicio 2017.

Internacional

Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional disminuyeron en Ps. 13 millones, de Ps. 91 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 78 millones durante el ejercicio 2017 principalmente por honorarios por servicios incurridos en relación con la inversión en IDBD.

Operaciones financieras, Corporativo y otros.

Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento de Operaciones financieras, Corporativo y otros se incrementaron en un 33,58% de Ps. 134 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 179 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por (i) un incremento de Ps. 23 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal y (ii) un incremento de Ps. 22 millones en gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces

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

Supermercados

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

Telecomunicaciones

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

Otros

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

Gastos de comercialización

Los gastos de comercialización totales del Grupo crecieron un 130,9%, de Ps. 6.044 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 13.957 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente por un incremento de Ps. 171 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

Gastos de Comercialización	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2017			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(325)	(2)	(2)	(329)
Hacienda	(24)	-	-	(24)
Leche	(7)	-	-	(7)
Caña de azúcar	(9)	-	-	(9)
Alquileres y servicios agropecuarios	(1)	-	-	(1)
Producción agropecuaria Subtotal	(366)	(2)	(2)	(370)
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	(88)	-	-	(88)
Otros segmentos y corporativo	(51)	-	-	(61)
Otros Subtotal	(139)	-	-	(139)
Negocio agropecuario Total	(505)	(2)	(2)	(509)

Gastos de Comercialización	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(209)	(5)	(2)	(216)
Hacienda	(19)	-	-	(19)
Leche	(4)	-	-	(4)
Caña de azúcar	(8)	-	-	(8)
Alquileres y servicios agropecuarios	(1)	-	-	(1)

Producción agropecuaria Subtotal	(241)	(5)	(2)	(248)
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	(67)	-	-	(67)
Otros segmentos y corporativo	(23)	-	-	(23)
Otros Subtotal	(90)	-	-	(90)
Negocio agropecuario Total	(331)	(5)	(2)	(338)

Los gastos de comercialización de ventas del negocio Agropecuario se incrementaron un 52,6%, de Ps. 331 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 505 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 116 millones en el segmento Granos, el aumento de Ps. 28 millones en los Otros segmentos y corporativo, el aumento en el segmento Agro-industrial de Ps. 21 millones, el aumento en el segmento de Hacienda de Ps. 5 millones, el aumento de Ps. 3 millones en el segmento Leche y el aumento de Ps. 1 millón en el segmento Caña de Azúcar.

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.

Así, de acuerdo a la información del segmento del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, los gastos de comercialización crecieron un 50,6%, pasando de Ps. 338 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 509 millones en el ejercicio 2017.

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2017				
Gastos de comercialización	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentina				
Centros Comerciales	(184)	(2)	(2)	(188)
Oficinas y Otros	(33)	(1)	-	(34)
Ventas y Desarrollos	(14)	(2)	-	(16)
Hoteles	(95)	-	-	(95)
Internacional	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(22)	-	-	(22)
Total Centro de Operaciones Argentina	(348)	(5)	(2)	(355)
Centro de Operaciones Israel				
Bienes raíces	(91)	-	-	(91)
Supermercados	(9.517)	-	-	(9.517)
Telecomunicaciones	(3.406)	-	-	(3.406)

Seguros	-	-	-	-
Otros	(79)	-	-	(79)
Total Centro de Operaciones Israel	(13.093)	-	-	(13.093)
Total Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones	(13.441)	(5)	(2)	(13.448)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016 (modificado)				
Gastos de comercialización	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(143)	(2)	-	(145)
Oficinas y Otros	(8)	-	-	(8)
Ventas y Desarrollos	(23)	-	-	(23)
Hoteles	(69)	-	-	(69)
Internacional	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(19)	-	-	(19)
Total Costos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(262)	(2)	-	(264)
Centro de Operaciones Israel				
Bienes raíces	(29)	-	-	(29)
Supermercados	(3.907)	-	-	(3.907)
Telecomunicaciones	(1.493)	-	-	(1.493)
Seguros	-	-	-	-
Otros	(13)	-	-	(13)
Total Centro de Operaciones Israel	(5.442)	-	-	(5.442)
Total Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones	(5.704)	(2)	-	(5.706)

Los gastos comerciales de ventas del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, Centro de Operaciones Argentina se incrementaron un 32,8% de Ps. 262 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 348 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 41 millones en el segmento Centros Comerciales, un aumento de Ps. 25 millones en el segmento Oficinas, un incremento de Ps. 26 millones en el segmento Hoteles y un aumento de Ps. 3 millones en el segmento de Operaciones financieras y otras, compensado parcialmente por una reducción de Ps. 9 millones en el segmento Ventas y desarrollos.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos aumentaron un 150%, pasando de Ps. 2 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 5 millones en el ejercicio 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 34,5% pasando de Ps. 264 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 355 millones durante el ejercicio 2017. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos se incrementaron levemente pasando del 8% para el ejercicio 2016 al 8,2% durante el 2017.

Centros Comerciales

Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 29,7%, pasando de Ps. 145 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 188 millones durante el

ejercicio 2017. Dicha variación se generó principalmente por un mayor cargo de incobrabilidad entre otros conceptos.

Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, aumentaron de un 6,0 % durante el ejercicio 2016 a un 6,2% durante el ejercicio 2017.

Oficinas y otros

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros disminuyeron en un 325% pasando de Ps. 8 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 34 millones en el ejercicio 2017. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 2,4% en el ejercicio 2016 al 7,7% en el ejercicio 2017.

Ventas y desarrollos

Los gastos de comercialización del segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 30,4%, de Ps. 23 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 16 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de un mayor cargo por impuestos, tasas y contribuciones.

Hoteles

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 37,7%, de Ps. 69 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 95 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 13,1% durante el ejercicio 2017.

Operaciones financieras, Corporativo y otros

Los gastos de comercialización del segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros aumentaron un 15,8%, de Ps. 19 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 22 millones durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces

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

Supermercados

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

Telecomunicaciones

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

Otros

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

Otros resultados operativos, netos

Los Otros resultados operativos, netos del Grupo aumentaron en Ps. 93 millones, pasando de una pérdida de Ps. 62 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 155 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps. 271 millones en el negocio Propiedades urbanas e Inversiones (Ps. 107 millones por el Centro de Operaciones Argentina, y Ps. 164 millones por el Centro de Operaciones Israel), compensado parcialmente por una disminución de Ps. 178 millones en el negocio Agropecuario.

Negocio Agropecuario

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2017			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Otros resultados operativos, netos				
Granos	111	-	(3)	108
Hacienda	(2)	-	-	(2)
Leche	-	-	-	-
Caña de azúcar	(6)	-	-	(6)
Alquileres y servicios agropecuarios	(1)	-	-	(1)
Producción agropecuaria Subtotal	102	-	(3)	99
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	(1)	-	-	(1)
Otros segmentos y corporativo	10	-	-	10
Otros Subtotal	9	-	-	9
Negocio agropecuario Total	111	-	(3)	108
	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Otros resultados operativos, netos				
Granos	(72)	(1)	(1)	(74)
Hacienda	(2)	-	-	(2)
Leche	-	-	-	-
Caña de azúcar	4	-	-	4
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	(70)	(1)	(1)	(72)

Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	1	-	-	1
Otros segmentos y corporativo	1	-	-	1
Otros Subtotal	2	-	-	2
Negocio agropecuario Total	(68)	(1)	(1)	(70)

Los otros resultados operativos, netos de ventas del negocio Agropecuario aumentaron pasando de Ps. 68 millones de pérdida en el ejercicio 2016 a Ps. 111 millones de ganancia en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente a un aumento de Ps. 183 millones de ganancia del segmento Granos y de un aumento de Ps. 9 millones en Otros segmentos y corporativo, compensado parcialmente por una pérdida de Ps. 10 millones en el segmento Caña de azúcar, y Ps. 1 millón en el segmento Alquileres y Servicios Agropecuarios.

A su vez, los otros resultados operativos, netos de intereses en nuestros negocios conjuntos se disminuyeron su pérdida un 100% en Ps. 1 millones del ejercicio 2016 al ejercicio 2017, relacionado con nuestro negocio conjunto Cresca.

Por otro lado, hubo una variación del 200% en las eliminaciones intersegmentos para otros resultados operativos netos pasando de Ps. 1 millón de pérdida en el ejercicio 2016 a Ps. 3 millones en el ejercicio 2017.

Así, de acuerdo a la información del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, los otros resultados operativos, netos pasaron de una pérdida de Ps. 70 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 108 millones en el ejercicio 2017.

Granos

Los otros resultados operativos, netos del segmento Granos aumentaron de Ps. 74 millones de pérdida en el ejercicio 2016, pasando a una ganancia de Ps. 108 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de derivados de commodities de Brasilagro y Cresud.

Caña de azúcar

Los otros resultados operativos, netos del segmento Caña de azúcar disminuyeron en Ps. 10 millones, pasando una ganancia de Ps. 4 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 6 millones en el ejercicio 2017.

Otros Segmentos y corporativo

Los otros resultados operativos, netos del Otros Segmentos y corporativo aumentaron en Ps. 9 millones, pasando una ganancia de Ps. 1 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 10 millones en el ejercicio 2017.

El resto de los segmentos del negocio Agropecuario no registraron cambios significativos.

Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2017			Información por Segmentos
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	
Otros resultados operativos, netos				
Centro de Operaciones Argentina				
Centros Comerciales	(59)	-	-	(59)

Oficinas y Otros	3	1	-	4
Ventas y Desarrollos	(40)	5	-	(35)
Hoteles	(2)	-	-	(2)
Internacional	27	-	-	27
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(2)	-	-	(2)
Total Centro de Operaciones Argentina	(73)	6	-	(67)
Centro de Operaciones Israel				
Bienes raíces	46	-	-	46
Supermercados	(52)	-	-	(52)
Telecomunicaciones	(36)	-	-	(36)
Seguros	-	-	-	-
Otros	(154)	-	-	(154)
Total Centro de Operaciones Israel	(196)	-	-	(196)
Total de Otros resultados operativos, netos	(269)	6	-	(263)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016 (modificado)				
Otros resultados operativos, netos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentina				
Centros Comerciales	(61)	(2)	-	(63)
Oficinas y Otros	(7)	-	1	(6)
Ventas y Desarrollos	(43)	5	4	(34)
Hoteles	(2)	-	-	(2)
Internacional	144	-	-	144
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	1
Total Centro de Operaciones Argentina	32	3	5	40
Centro de Operaciones Israel				
Bienes raíces	(19)	-	-	(19)
Supermercados	(13)	-	-	(13)
Telecomunicaciones	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Israel	(32)	-	-	(32)
Total de Otros resultados operativos, netos	-	3	5	8

Los otros resultados operativos, netos del negocio Propiedades urbanas e inversiones, Centro de Operaciones Argentina, disminuyeron en Ps. 105 millones, pasando de una ganancia de Ps. 32 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 73 millones en el ejercicio 2017, generado principalmente por una disminución de un año a otro de la ganancia del segmento Oficinas y otros por Ps. 117 millones.

El efecto de la consolidación de nuestros negocios conjuntos aumento en Ps. 3 millones debido pasando de una ganancia Ps. 3 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 6 millones.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmentos disminuyeron en Ps. 5 millones, de un ejercicio a otro.

De acuerdo a la información del segmento del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, los otros resultados operativos, netos pasaron de una ganancia de Ps. 40 millones para el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 67 millones el ejercicio 2017.

Centros Comerciales

La pérdida neta por otros resultados operativos del segmento Centros Comerciales disminuyó en un 6,3%, pasando de Ps. 63 millones durante el ejercicio 2016 a Ps. 59 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de un menor cargo por juicios y contingencias de Ps. 4 millones.

La pérdida neta por otros resultados operativos, medida como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, disminuyó de un 2,6% durante el ejercicio 2016 a un 1,9% durante el ejercicio 2017.

Oficinas y otros

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

Ventas y desarrollos

Nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyó en Ps. 1 millón pasando de una pérdida de Ps. 34 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 35 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia del Resultado por venta y desafectación de planta propiedad y equipo.

Hoteles

La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con el segmento Hoteles se mantuvo en Ps. 2 millones durante los ejercicios 2016 y 2017, principalmente por un mayor cargo por provisiones para 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.

Operaciones financieras, Corporativo y otros

Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros disminuyeron en Ps. 3 millones, pasando de una ganancia de Ps. 1 millón durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 2 millones durante el ejercicio 2017.

Honorarios por gerenciamiento

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. 535 millones durante el ejercicio 2017 y 2016, respectivamente.

Resultados operativos

Como resultado de los factores arriba explicados, el resultado operativo del Grupo disminuyó por Ps. 10.411 millones (50,6%), pasando de una ganancia de Ps. 20.565 millones en el ejercicio 2016 (Ps. 19.467 atribuibles al Centro de Operaciones Argentina, Ps. 765 al Centro de Operaciones Israel; del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones, y Ps. 333 correspondientes al Negocio Agropecuario) a una ganancia de Ps. 10.154 millones en el ejercicio 2017 (Ps. 6.575 atribuibles al Centro de Operaciones Argentina, Ps. 3.190 al Centro de Operaciones Israel; del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones, y Ps. 389 correspondientes al Negocio Agropecuario).

Negocio Agropecuario

Los resultados operativos del negocio Agropecuario aumentaron en Ps. 56 millones (16,8%), pasando de una ganancia de 333 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 389 millones en el ejercicio 2017.

Granos

Los resultados operativos de este segmento se disminuyeron en Ps. 399 millones (200,5%) pasando de una ganancia de Ps. 199 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 200 millones en el ejercicio 2017.

Hacienda

Los resultados operativos de este segmento se disminuyeron en Ps. 58 millones (47,9%), pasando de una ganancia de Ps. 121 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 63 millones en el ejercicio 2017.

Leche

Los resultados operativos de este segmento se disminuyeron en Ps. 2 millones (50,0%), pasando de una pérdida de Ps. 4 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 6 millones en el ejercicio 2017.

Caña de Azúcar

Los resultados operativos de este segmento se disminuyeron en PS. 91 millones (193,6%), pasando de una ganancia de Ps. 47 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 44 millones en el ejercicio 2017.

Alquileres y Servicios

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps. 52 millones (104%), pasando una ganancia de de Ps. 50 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 102 millones en el ejercicio 2017.

Ventas y Transformación de tierras

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps. 579 millones, pasando de una ganancia de Ps. 10 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 589 millones en el ejercicio 2017.

Agroindustrial

Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps. 48 millones, pasando de una pérdida de Ps. 63 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 111 millones en el ejercicio 2017.

Otros segmentos y corporativo

Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps. 23 millón (85,2%) pasando de una pérdida de Ps. 27 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 4 millones en el ejercicio 2017.

Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones

Los resultados operativos de este negocio disminuyeron en Ps. 12.892 millones (66,2%), pasando una ganancia de Ps. 19.467 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 6.575 millones en el ejercicio 2017, para el Centro de Operaciones Argentina).

Centros comerciales

El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales se disminuyó en un 76,0%, pasando de una ganancia de Ps. 17.451 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 4.176 millones durante el ejercicio 2017.

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 y otros

El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros aumento en un 25,6%, pasando de una ganancia de Ps. 385 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 889 millones durante el ejercicio 2017.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyó del 442,4% en el ejercicio 2016 al 426,4% en el ejercicio 2017.

Ventas y desarrollos

El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyó un 22,91%, pasando de una ganancia de Ps. 659 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 810 millones durante el ejercicio 2017.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se disminuyó del 21.966,6% en el ejercicio 2016 al 818,2% en el ejercicio 2017.

Hoteles

El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles aumentó un 500,0% su pérdida pasando de Ps. 2 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 8 millones durante el ejercicio 2017.

Internacional

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional disminuyó Ps. 99 millones (206,2%), pasando de una ganancia de Ps. 48 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 51 millones durante el ejercicio 2017.

Operaciones financieras, Corporativo y otros

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros registró una disminución en la pérdida del 30,4%, pasando de Ps. 197 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida Ps. 257 millón durante el ejercicio 2017.

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos

El resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos varió en Ps. 387 millones pasando de una pérdida de Ps. 369 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 18 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente por:

- una ganancia de Ps. 420 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una pérdida de Ps. 18 millones del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar los resultados provenientes del Centro de Operaciones Israel, el resultado negativo proveniente de nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos disminuyó un 81,8%, principalmente originado por los resultados negativos provenientes del segmento Internacional, parcialmente compensados por una menor ganancia proveniente del segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros.
- una disminución de Ps. 15 millones en la participación de las compañías relacionadas al negocio Agropecuario pasando de una ganancia de Ps. 23 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps. 8 millones en el ejercicio 2017, debido principalmente a principalmente al resultado de la inversión en Agro-Uranga (correspondiente principalmente al segmento Granos).

Resultados financieros, netos

Tuvimos una menor pérdida financiera neta de Ps. 890 millones, pasando de una pérdida de Ps. 6.115 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 5.225 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente a:

- una menor pérdida de Ps. 1.730 millones en las diferencias de cambio netas en el ejercicio 2017;
- 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
- una mayor pérdida de Ps. 3.786 millones en los intereses financieros netos registrados en el ejercicio 2017;
- 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 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 del 30 de Junio de 2016 a Ps. 16,630 al 30 de Junio de 2017) en comparación con el ejercicio fiscal del año 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

El cargo por impuesto a las ganancias se redujo por Ps. 2.971 millones, de una pérdida de Ps. 5.833 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps. 2.862 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

Como resultado de los factores arriba mencionados, nuestro resultado neto del ejercicio disminuyó en Ps. 3.509 millones (41,1%) 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 de los ejercicios 2017 y 2016 es atribuible a los accionistas de la sociedad controlante y al interés no controlante, de acuerdo al siguiente detalle:

- 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.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 en comparación con el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015

Resultados Operativos

INGRESOS

Nuestras ventas totales se incrementaron un 573,3%, de Ps. 4.942 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 33.273 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente al incremento en un 21,6% del Negocio Agropecuario, de Ps. 2.395 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 2.912 millones en el ejercicio 2016 y al incremento de un 1.092,0% en el Negocio de propiedades urbanas e inversiones, debido a ingresos por Ps. 27.077 del Centro de Operaciones Israel para el ejercicio 2016, y un 28,9% de incremento en el Centro de Operaciones Argentina, de Ps. 2.547 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 3.284 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Agropecuario

Ingresos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	1.101	51	-	1.152
Hacienda	80	9	89	178
Leche	65	-	-	65
Caña de azúcar	294	-	-	294
Alquileres y servicios agropecuarios	39	-	37	76
Producción agropecuaria Subtotal	1.579	60	126	1.765
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	966	-	-	966
Otros segmentos y corporativo	168	-	13	181
Otros Subtotal	1.134	-	13	1.147
Negocio agropecuario Total	2.713	60	139	2.912

Ingresos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	964	23	-	987
Hacienda	56	3	84	143
Leche	72	-	-	72
Caña de azúcar	198	-	-	198
Alquileres y servicios agropecuarios	37	-	24	61
Producción agropecuaria Subtotal	1.327	26	108	1.461
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	806	-	-	806
Otros segmentos y corporativo	118	-	10	128
Otros Subtotal	924	-	10	934
Negocio agropecuario Total	2.251	26	118	2.395

Los ingresos totales de las ventas se incrementaron en 20,5%, de Ps. 2.251 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 2.713 en el ejercicio 2016. Esto se debió al incremento de:

- Ps. 137 millones en el segmento de Granos,
- Ps. 24 millones en el segmento Hacienda,
- Ps. 96 millones en el segmento Caña de Azúcar,
- Ps. 160 millones en el segmento Agroindustrial,
- Ps. 50 millones en Otros segmentos y corporativo, y
- Ps. 2 millones en el segmento Alquileres y Servicios; compensados por una disminución de Ps. 7 millones en el segmento Leche.

A su vez, los ingresos provenientes de intereses en nuestros negocios conjuntos se incrementaron en un 130,8% de Ps. 26 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 60 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de un incremento en un 121,7% de granos vendidos en Cresca, de Ps. 23 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 51 millones en el ejercicio 2016.

De la misma manera, los ingresos intersegmentos aumentaron un 17,8%, pasando de Ps. 118 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 139 millones en el ejercicio 2016, debido principalmente a las ventas de ganado durante el ejercicio a nuestra subsidiaria Sociedad Anónima Carnes Pampeanas que paso del segmento Hacienda al segmento Agroindustrial y 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.

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, los ingresos por ventas crecieron en un 21,6%, pasando de Ps. 2.395 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 2.912 millones en el ejercicio 2016.

Granos

Los ingresos totales del segmento Granos aumentaron un 16,7%, de Ps. 987 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1.152 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un incremento de un 20,9% en el precio promedio de granos vendidos, de Ps. 1.842 por tonelada en el ejercicio 2015 a Ps. 2.226 por tonelada en el ejercicio 2016;
- compensado parcialmente por una disminución de 18.175 toneladas en el volumen de granos vendidos en el ejercicio 2016 comparado con el ejercicio anterior;

La siguiente tabla muestra el detalle de las ventas de granos:

Venta de Granos (en toneladas)			
Ejercicio finalizado el 30 de Junio			
	2016	2015	Variación
Maíz	255.162	269.701	(14.539)
Soja	198.296	250.125	(51.829)

Trigo	46.607	7.083	39.524
Sorgo	1.007	1.569	(562)
Girasol	10.421	5.181	5.240
Otros	5.863	1.872	3.991
Total de Ventas	517.356	535.531	(18.175)

Hacienda

Los ingresos totales del segmento Hacienda aumentaron un 24,5%, de Ps. 143 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 178 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un incremento de un 31,8% en el precio promedio por kilogramo vendido de hacienda vacuna, de Ps. 16,0 en el ejercicio 2015 a Ps. 21,2 millones en el ejercicio 2016;
- compensado por una disminución de un 6,3% en el volumen de ventas de carne vacuna, de 8.871 toneladas en ejercicio 2015 a 8.315 toneladas en el ejercicio 2016.

Leche

Los ingresos totales del segmento Leche disminuyeron un 9,7%, de Ps. 72 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 65 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- una reducción del 8,2% en el precio promedio de la leche, de Ps. 3,55 por litro en el ejercicio 2015 a Ps. 3,26 por litro en el ejercicio 2016;
- una reducción del 17,7% en el volumen de hacienda tambo, de 903 toneladas en el ejercicio 2015 a 743 toneladas en el ejercicio 2016;
- por una disminución de un 8,2% en el volumen de ventas de la leche, de 17 millones de litros en el ejercicio 2015 a aproximadamente 16 millones de litros en el ejercicio 2016;
- compensado por un aumento del 48,0% en el precio promedio por kilogramo vendido de la hacienda tambo, de Ps. 13,1 en el ejercicio 2015 a Ps. 19,3 en el ejercicio 2016.

Caña de Azúcar

Los ingresos totales del segmento Caña de Azúcar aumentaron 48,5%, de Ps. 198 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 294 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un incremento de 295.226 toneladas (31,9%) de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2016 comparado con el ejercicio anterior, principalmente por Brasilagro; y
- un incremento de un 12,7% en el precio promedio de la caña de azúcar vendida, de Ps. 214,0 por tonelada en el ejercicio 2015 a Ps. 241,2 por tonelada en el ejercicio 2016.

Alquileres y Servicios

Los ingresos totales del segmento Alquileres y Servicios aumentaron en un 24,6%, de Ps. 61 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 76 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un aumento del 32,8% en arrendamientos, originados principalmente en Brasil, por un aumento del precio de la soja, ya que los valores de dichos contratos están sujetos al mismo y, en Argentina, por un nuevo contrato por 1.106 has de La Esmeralda (Don

Avelino), una mejora del contrato de Agro-Riego a Monsanto originada en el aumento significativo del tipo de cambio respecto del período anterior, neteado por una disminución producto de la no renovación para esta campaña de los contratos de San Pedro, La Suiza y Anta (CAGSA);

- un incremento del 36,5% en los ingresos por producción de semillas originado principalmente en el aumento de los precios de los granos que tuvo lugar en el ejercicio 2016;
- compensado por una disminución del 16,5% en los ingresos por servicio de riego y administración agrícola (Ps. 1 millón) en el ejercicio 2016 en comparación con el ejercicio 2015.

Agroindustrial

Los ingresos totales del segmento Agroindustrial se incrementaron en un 19,9%, de Ps. 806 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 966 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un aumento del 20,0% en las ventas de mercado externo y 32,1% en las ventas del mercado interno. Los precios del consumo interno tuvieron una tendencia incremental de un 42,3% con respecto al ejercicio 2015. En tanto que el precio de las exportaciones se incrementó un 0,7% en USD en el ejercicio 2016, respecto del 2015,
- una disminución del 24,4% de las ventas de subproductos,
- una pequeña reducción del 3,3% en el volumen de faenado, de 6.632 cabezas mensuales en el ejercicio 2015 a 6.415 durante el ejercicio 2016.

Otros segmentos y corporativo

Los ingresos totales de Otros segmentos y corporativo aumentaron en un 41,4%, de Ps. 128 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 181 millones en el ejercicio 2016, debido principalmente a:

- un incremento de Ps. 13 millones en ventas en consignación y,
- una incremento de Ps. 26 millones por servicios de corretaje de commodities.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Ingresos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016 (modificado)				
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	3.487	20	-	(1.101)	2.406
Oficinas y Otros	422	3	8	(93)	340
Ventas y Desarrollos	(2)	5	-	-	3
Hoteles	534	-	-	-	534
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	-	1
Total Centro de Operaciones Argentina	4.442	28	8	(1.194)	3.284

Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	1.538	-	-	-	1.538
Supermercados	18.610	-	-	-	18.610
Telecomunicaciones	6.655	-	-	-	6.655
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	274	-	-	-	274
Total Centro de Operaciones Israel	27.077	-	-	-	27.077
Total Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones	31.519	28	8	(1.194)	30.361

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015 (modificado)					
Ingresos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centro de operaciones Argentinas					
Centros Comerciales	2.571	13	-	(806)	1.778
Oficinas y Otros	397	10	5	(79)	333
Ventas y Desarrollos	9	5	-	-	14
Hoteles	396	-	-	-	396
Internacional	28	-	-	(2)	26
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de operaciones Argentinas	3.401	28	5	(887)	2.547
Total Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones	3.401	28	5	(887)	2.547

Los ingresos totales por ventas del negocio de Propiedades urbanas e inversiones se incrementaron un 30,6%, de Ps. 3.401 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 4.442 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps. 916 millones en el segmento Centros Comerciales, un incremento de Ps. 25 millones en el segmento Oficinas y Otros, un incremento de Ps. 138 millones en el segmento Hoteles, un incremento de Ps. 1 millón en el segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros, compensado por una disminución de Ps. 28 millones en el segmento Internacional y una disminución de Ps. 11 millones en el segmento Ventas y Desarrollos.

A su vez, los ingresos por intereses en nuestros negocios conjuntos no mostraron variaciones significativas considerando los ejercicios 2016 y 2015, registrándose mayores ingresos de nuestro negocio conjunto Nuevo Puerto de Santa Fe S.A, compensados por menores ingresos de nuestro negocio conjunto Quality S.A.

En tanto que los ingresos entre segmentos aumentaron un 60,0%, pasando de Ps. 5 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 8 millones durante el ejercicio 2016, ambos asignados al segmento Oficinas y otros.

Por su parte, los ingresos correspondientes a Expensas y FPC se incrementaron en un 34,6%, pasando de \$ 887 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales \$ 806 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) a \$ 1.194 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales \$ 1.101 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales).

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, y expensas y fpc, los ingresos por ventas crecieron un 28,9%, pasando de Ps. 2.547 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 3.284 millones en el ejercicio 2016.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales

Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 35,3%, pasando de Ps. 1.778 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 2.406 millones durante el ejercicio 2016. Dicha variación fue originada principalmente por:

- un aumento de Ps. 471 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 34,4% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps. 21.509 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 28.905 millones durante el ejercicio 2016;
- un incremento de Ps. 51 millones en ingresos por derechos de admisión;
- un incremento de Ps. 41 millones en ingresos por estacionamiento, y
- un incremento de Ps. 36 millones en ingresos por comisiones, entre otros conceptos.

Oficinas y Otros

Los ingresos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron un 2,1%, pasando de Ps. 333 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 340 millones en el ejercicio 2016. Los mismos se vieron afectados por las ventas parciales de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio 2016, que generaron una reducción de la superficie alquilable total del segmento.

Los ingresos por alquiler considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber visto reducida su superficie alquilable se incrementaron un 34,0%, pasando de Ps. 200 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio 2015 a Ps. 268 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio 2016, principalmente producto de la devaluación, mientras que los ingresos por alquiler correspondientes a propiedades cuya superficie alquilable se vio disminuida, disminuyeron un 49,5%, pasando de Ps. 111 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 56 millones durante el ejercicio 2016.

Al cierre del ejercicio 2016 la tasa promedio de ocupación de la cartera de oficinas premium alcanzó el 97,7% y la renta promedio se mantuvo cercana a los 27 dólares por m².

Ventas y desarrollos

Los ingresos de este segmento a menudo varían significativamente de un ejercicio. Sin considerar nuestros negocios conjuntos, los ingresos del segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 122,2% de Ps. 9 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 2 millón durante el ejercicio 2016. Dicha reducción se debe principalmente a menores ingresos provenientes de las ventas de unidades de los emprendimientos Condominios I y II (Ps. 7 millones).

Hoteles

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

Internacional

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

Operaciones financieras, Corporativo y otros

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

COSTOS

El total de costos del Grupo se incrementó un 509,4%, de Ps. 3.893 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 23.725 millones en el ejercicio 2016. Esto se dio principalmente como resultado de un incremento del 11,8% en el negocio Agropecuario, de Ps. 3.411 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 3.814 millones en el ejercicio 2016, y al incremento de un 4.030,9% en el Negocio de propiedades urbanas e inversiones, debido a costos por Ps. 19.252 del Centro de Operaciones Israel para el ejercicio 2016; y un incremento del 36,7% en el Centro de Operaciones Argentina, de Ps. 482 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 659 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Agropecuario

Costos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(1.686)	(80)	(35)	(1.801)
Hacienda	(254)	(13)	-	(267)
Leche	(135)	-	-	(135)
Caña de azúcar	(501)	-	(16)	(517)
Alquileres y servicios agropecuarios	(20)	-	-	(20)
Producción agropecuaria Subtotal	(2.596)	(93)	(51)	(2.740)
Ventas y transformación de tierras	(9)	-	-	(9)
Agro-industrial	(836)	-	(89)	(925)
Otros segmentos y corporativo	(140)	-	-	(140)
Otros Subtotal	(976)	-	(89)	(1.065)
Negocio agropecuario Total	(3.581)	(93)	(140)	(3.814)

Costos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(1.736)	(42)	(33)	(1.811)
Hacienda	(220)	(5)	-	(225)
Leche	(133)	-	-	(133)
Caña de azúcar	(374)	-	-	(374)
Alquileres y servicios agropecuarios	(15)	-	-	(15)
Producción agropecuaria Subtotal	(2.478)	(47)	(33)	(2.558)
Ventas y transformación de tierras	(9)	-	-	(9)
Agro-industrial	(654)	-	(85)	(739)
Otros segmentos y corporativo	(105)	-	-	(105)
Otros Subtotal	(759)	-	(85)	(844)
Negocio agropecuario Total	(3.246)	(47)	(118)	(3.411)

Los costos totales se incrementaron en 10,3%, de Ps. 3.246 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 3.581 millones en el ejercicio 2016. Esto fue causado principalmente por un incremento de:

- Ps. 34 millones en el segmento Hacienda,
- Ps. 2 millones en el segmento Leche,
- Ps. 127 millones en el segmento Caña de azúcar,
- Ps. 5 millones en el segmento Alquileres y servicios agropecuarios,
- Ps. 182 millones en el segmento Agroindustrial,
- Ps. 35 millones en el segmento Otros; compensados por una reducción de Ps. 50 millones en el segmento Granos.

A su vez, los costos de nuestros negocios conjuntos muestran un aumento neto de Ps. 46 millones, pasando de 47 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 93 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de un incremento de Ps. 38 millones en los costos de granos de Cresca, de Ps. 42 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 80 millones en el ejercicio 2016.

De la misma manera, los costos intersegmentos crecieron en Ps. 22 millones, pasando de Ps. 118 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 140 millones en el ejercicio 2016, principalmente por el costo de ventas de hacienda durante el ejercicio para nuestra subsidiaria Sociedad Anónima Carnes Pampeanas que pasó del segmento Hacienda al segmento Agroindustrial y 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.

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, los costos crecieron un 11,8%, pasando de Ps. 3.411 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 3.814 millones en el ejercicio 2016.

Granos

Los costos totales del segmento Granos disminuyeron un 0,6%, de Ps. 1.811 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1.801 millones en el ejercicio 2016. Los costos del segmento Granos se encuentran detallados en la siguiente tabla:

	<u>Ejercicio 2016</u>	<u>Ejercicio 2015</u>
	<u>En Millones de Pesos</u>	
Costos de ventas	940	866
Costos de producción	861	945
Costos Totales	1.801	1.811

Los costos de ventas del segmento Granos se incrementaron en un 8,6%, de Ps. 866 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 940 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- una disminución de un 2,2% en el volumen de toneladas vendidas comparadas con el ejercicio anterior; y
- compensado ligeramente por un aumento de un 11,0% en el costo promedio por tonelada de granos vendidos en el ejercicio 2016, pasando de Ps. 1.636 en el ejercicio 2015 a Ps. 1.817 en el ejercicio 2016, debido a un mayor precio de mercado promedio de granos.

El costo de ventas como porcentaje de ventas fue de un 87,7% en el ejercicio 2015 y un 81,6% en el ejercicio 2016.

El costo de producción del segmento Granos disminuyó un 8,9% de Ps. 945 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 861 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- una reducción del 11,0% en los costos directos de producción durante este ejercicio comparado con el ejercicio anterior debido al menor número de hectáreas sembradas con respecto a la campaña anterior (19,9%), compensado por un incremento del costo promedio por tonelada (46,6%).

Hacienda

El costo total del segmento Hacienda se incrementó un 18,7%, de Ps. 225 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 267 millones en el ejercicio 2016. La siguiente tabla muestra los costos del segmento Hacienda:

	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
	En millones de Pesos	
Costos de ventas	136	122
Costos de producción	131	103
Costos Totales	267	225

Los costos de ventas aumentaron 12,0%, de Ps. 122 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 136 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un incremento en el costo por kilogramo vendido en el ejercicio 2016 (19,5%); y
- una disminución del 6,2% en el volumen de ventas de carne en el ejercicio 2016.

Los costos de producción del segmento Hacienda se incrementaron un 27,4%, de Ps. 103 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 131 millones en el ejercicio 2016. El mayor costo de producción en el segmento Hacienda durante el ejercicio 2016 se debió principalmente a:

- mayores gastos de nómina;
- mayores costos de alimentación (34,6% con respecto al ejercicio 2015) producto de una mayor cantidad de cabezas en el feedlot, y una suba del 8% del costo promedio de alimentos;
- un aumento en los costos de sanidad e inseminación (42,4% con respecto al ejercicio 2015), originado en semen de mejor calidad y mayores costos de insumos.

Leche

Los costos totales del segmento Leche se incrementaron un 1,5%, de Ps. 133 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 135 millones en el ejercicio 2016. La siguiente tabla contiene el detalle de los costos del segmento Leche:

	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
	En millones de Pesos	
Costos de ventas	61	68

Costos de producción	74	65
Costos Totales	135	133

Los costos de ventas del segmento Leche disminuyeron en 11,3%, de Ps. 68 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 61 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- una disminución de un 8,6% en el costo de la leche, de Ps. 3,5 por litro en el ejercicio 2015 a Ps. 3,2 por litro en el ejercicio 2016;
- una reducción del 17,7% en los volúmenes de ventas de hacienda de tambo;
- una disminución del 8,2% en los volúmenes de ventas de leche;
- parcialmente compensados por un incremento del 42,3% en el costo de venta de la hacienda de tambo, de Ps. 10,9 por kg en el ejercicio 2015 a Ps. 15,5 por kg en el ejercicio 2016.

Los costos de producción del segmento Leche se incrementaron en un 14,7%, de Ps. 65 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 74 millones en el ejercicio 2016. Este aumento se debió principalmente por el impacto de mayores costos de alimentación, personal y el costo de praderas en curso. El incremento en los gastos de alimentación se debe principalmente al aumento del 30% del precio y del 22% en el volumen consumido de leche de 2da calidad por un lado, y un aumento del 5% del costo promedio de alimentos compensado con una disminución del 2% del volumen consumido por otro, producto de menores vacas en ordeño y un menor consumo de pellet (37%) significativamente más costoso, y mayor consumo de soja de propia producción.

Caña de Azúcar

Los costos totales del segmento Caña de Azúcar se incrementaron un 38,2%, de Ps. 374 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 517 millones en el ejercicio 2016. La siguiente tabla contiene el detalle de los costos del segmento Caña de Azúcar:

	<u>Ejercicio 2016</u>	<u>Ejercicio 2015</u>
	<u>En millones de Pesos</u>	
Costos de ventas	263	188
Costos de producción	254	186
Costos Totales	517	374

Los costos de ventas del segmento Caña de Azúcar aumentaron en 39,4%, de Ps. 188 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 263 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un incremento de 295.226 toneladas de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2016 comparado con el ejercicio anterior, principalmente por nuestra subsidiaria Brasilagro; y
- un incremento en el costo promedio de caña de azúcar por tonelada vendida en el ejercicio 2016, de Ps. 204 por tonelada en el ejercicio 2015 a Ps. 215 por tonelada en el ejercicio 2016.

Los costos de ventas como porcentaje de ventas fueron de 95,3% en el ejercicio 2015 y de 89,3% en el ejercicio 2016.

Los costos de producción del segmento Caña de Azúcar se incrementaron en 37,3%, de Ps. 186 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 254 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de un mayor volumen de producción en el ejercicio 2016 comparado con el ejercicio 2015.

Los costos totales de producción por tonelada se incrementaron en 0,5%, de Ps. 221,3 por tonelada en el ejercicio 2015 a Ps. 222,4 por tonelada en el ejercicio 2016.

Alquileres y Servicios

Los costos totales del segmento Alquileres y Servicios aumentaron un 33,3%, de Ps. 15 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 20 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un incremento de Ps. 6 millones en los costos de arrendamientos y servicios de feed lot, en Brasilagro y Cresud, respectivamente.
- compensado parcialmente por una reducción de Ps. 2 millones (42,3%) en los costos de servicios de riego, con respecto al ejercicio 2015.

Ventas y Transformación de tierras

Los costos totales del segmento Ventas y Transformación de tierras se mantuvieron estables en Ps. 9 millones en ambos ejercicios.

Agroindustrial

Los costos totales del segmento Agroindustrial se incrementaron un 25,2%, de Ps. 739 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 925 millones en el ejercicio 2016, 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 la hacienda y en menor medida, el incremento en la mano de obra.

Otros segmentos y corporativo

Los costos totales de este segmento aumentaron un 33,3%, de Ps. 105 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 140 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de mayores costos del negocio de corretaje relacionados a las transacciones de comercio de commodities a través de FyO, y mayores costos por consignación, en un 71,4% y 97,2%, respectivamente.

Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones Centro de Operaciones Argentina

Costos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016 (modificado)				
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(1.360)	(3)	(6)	1.113	(256)
Oficinas y Otros	(111)	(4)	-	94	(21)
Ventas y Desarrollos	(15)	(5)	-	-	(20)
Hoteles	(362)	-	-	-	(362)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Argentina	(1.848)	(12)	(6)	1.207	(659)

Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	(467)	-	-	-	(467)
Supermercados	(14.076)	-	-	-	(14.076)
Telecomunicaciones	(4.525)	-	-	-	(4.525)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(184)	-	-	-	(184)
Total Centro de Operaciones Israel	(19.252)	-	-	-	(19.252)
Total Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones	(21.100)	(12)	(6)	1.207	(19.911)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015 (modificado)					
Costos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(979)	(1)	(4)	820	(164)
Oficinas y Otros	(89)	(3)	-	79	(13)
Ventas y Desarrollos	(13)	(6)	-	-	(19)
Hoteles	(279)	-	-	-	(279)
Operaciones Internacionales	(9)	-	-	2	(7)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(1.369)	(10)	(4)	901	(482)

Los costos de ventas de nuestro negocio Propiedades urbanas e Inversiones aumentaron un 35,0%, de Ps. 1.369 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1.848 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps. 381 millones en el segmento Centros comerciales, un incremento de Ps. 22 millones en el segmento Oficinas y otros un aumento de Ps. 2 millones en el segmento Ventas y Desarrollos, un incremento de Ps. 83 millones en el segmento Hoteles, compensado por una disminución de Ps. 9 millones en el segmento Internacional; mientras que el segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros no sufrió variaciones significativas.

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

edificios (gastos de mantenimiento, limpieza y alquileres y expensas y otros por \$ 36,1 millones, gastos de remuneraciones y cargas sociales por \$ 10,8 millones e impuestos tasas y contribuciones y servicios públicos por \$ 8,9 millones).

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un incremento neto del 20,0%, pasando de Ps. 10 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 12 millones durante el ejercicio 2016.

Finalmente, los costos por operaciones entre segmentos aumentaron un 50,0%, pasando de Ps. 4 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 6 millones durante el ejercicio 2016.

Así, de acuerdo a la información por segmento del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, los costos aumentaron un 36,7%, pasando de Ps. 482 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 659 millones en el ejercicio 2016.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales

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

Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 9,2% durante el ejercicio 2015 al 10,6% durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016.

Oficinas y otros

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

Ventas y desarrollos

Los costos correspondientes a este segmento a menudo varían significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Sin considerar nuestros negocios conjuntos, los costos asociados de

nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en un 15,4%, de Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 15 millones durante el ejercicio 2016.

Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 135,7% durante el ejercicio 2015 al 666,7% durante el ejercicio 2016.

Hoteles

Los costos del segmento Hoteles se incrementaron en un 29,7%, de Ps. 279 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 362 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un incremento de Ps. 52 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal;
- un aumento de Ps. 19 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones y;
- mayores cargos por Ps. 7 millones y Ps. 5 millones en concepto de honorarios por servicios y de alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería, respectivamente.

Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se redujeron del 70,5% durante el ejercicio 2015 a un 67,8% durante el ejercicio 2016.

Internacional

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

Los costos del segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, no muestran cifras porcentuales de significancia.

Operaciones financieras, Corporativo y otros

Los costos provenientes de este segmento, no muestran resultados en ambos ejercicios bajo análisis.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces

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

Supermercados

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

Telecomunicaciones

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

Otros

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

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

Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	1.005	54	-	1.059
Hacienda	251	3	-	254
Leche	74	-	-	74
Caña de azúcar	309	-	-	309
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	1.639	57	-	1.696
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos y corporativo	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-
Negocio agropecuario Total	1.639	57	-	1.696

Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	889	21	-	910
Hacienda	165	2	-	167
Leche	75	-	-	75
Caña de azúcar	218	-	-	218
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	1.347	23	-	1.370
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos y corporativo	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-

Negocio agropecuario Total	1.347	23	-	1.370
-----------------------------------	--------------	-----------	----------	--------------

Nuestros ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha se incrementaron un 21,7%, de Ps. 1.347 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1.639 millones en el ejercicio 2016.

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 se incrementaron un 147,8% de Ps. 23 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 57 millones en el ejercicio 2016.

Por otro lado, no hubo eliminaciones intersegmentos por ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha.

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando 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 crecieron un 23,8%, pasando de Ps. 1.370 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1.696 millones en el ejercicio 2016.

Granos

Los ingresos de producción del segmento Granos se incrementaron un 16,3%, de Ps. 911 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1.059 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- una disminución de un 38,9% del volumen total de producción, de 404.259 toneladas en el ejercicio 2015 a 246.965 toneladas en el ejercicio 2016;
- compensado parcialmente por un aumento del 32,9% en el precio promedio de producción de granos; y
- por un incremento de los ingresos esperados de un 654,1%

Al 30 de Junio de 2016, la superficie cosechada era del 72,3% de nuestra superficie total sembrada, comparado al 80,4% al 30 de Junio de 2015.

La siguiente tabla muestra el número de toneladas producidas y el total de ingreso por producción al 30 de junio de 2016 y 2015:

Ingresos por producción de Granos (en toneladas y millones de pesos)

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio			
	2016		2015	
	Toneladas	Pesos	Toneladas	Pesos
Maíz	45.339	80	91.588	83
Soja	179.135	514	278.371	624
Trigo	15.466	11	16.125	13
Sorgo	1.306	4	1.202	1

Girasol	3.001	9	11.728	27
Otros	2.717	5	5.246	20
Total	246.964	623	404.260	768

Los resultados estimados de la valuación de nuestros cultivos en curso a valor razonable aumentaron un 654,1%, de Ps. 49 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 369 millones en el ejercicio 2016, debido al aumento del 722,4% en el cultivo de maíz.

Hacienda

Los ingresos de producción del segmento Hacienda se incrementaron un 52,1%, de Ps. 167 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 254 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un incremento del 19,3% en el precio promedio por kilogramo producido de hacienda vacuna, de Ps. 14,8 por kilogramo en el ejercicio 2015 a Ps. 17,6 por kilogramo en el ejercicio 2016;
- una leve disminución del 1,3% en el volumen de producción de carne, de 7.812 toneladas en el ejercicio 2015 a 7.713 toneladas en el ejercicio 2016;
- compensado por un mayor resultado por tenencia del 137,2%.

Los nacimientos disminuyeron en un 12,1%, mientras que las mortandades lo hicieron un 4,4% durante el ejercicio 2016 en comparación con el ejercicio 2015.

Leche

Los ingresos de producción del segmento leche disminuyeron en un 1,3%, de Ps. 75 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 74 millones en el ejercicio 2016. Esta disminución se debió principalmente a:

- el resultado por tenencia de vacas lecheras, el cual se incrementó un 46,9%, pasando de una ganancia de Ps. 8,9 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 13,1 millones en el ejercicio 2016, como producto del contexto inflacionario lo que llevó a un aumento significativo en los precios;
- una disminución del 7,8% en el precio promedio de la leche, de Ps. 3,42 por litro en el ejercicio 2015 a Ps. 3,15 por litro en el ejercicio 2016;
- una disminución del 6,2% en el volumen de carne de hacienda tambo producida, compensado por un aumento del 78,6% de su precio promedio,
- una disminución del 7,1% en el volumen de producción de leche, de 17,5 millones de litros en el ejercicio 2015 a 16,3 millones de litros durante el ejercicio 2016. Esta baja en el volumen de producción se debió a un menor número promedio de vacas lecheras por día, de 2.189 vacas lecheras por día en el ejercicio 2015 a 1.788 vacas lecheras por día en el ejercicio 2016, compensado parcialmente por un incremento del 10,8% en el nivel de eficiencia de la producción lechera diaria por vaca, de 21,5 litros por vaca en el ejercicio 2015 a 23,8 litros por vaca en el ejercicio 2016.

Caña de Azúcar

Los ingresos por producción del segmento Caña de Azúcar aumentaron un 41,9%, de Ps. 218 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 309 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un aumento en el total del volumen de producción del 36,6%, de 836.345 toneladas en el ejercicio 2015 a 1.142.620 toneladas en el ejercicio 2016; y
- un incremento del 13,1% en el precio promedio de producción de la caña de azúcar, el cual pasó de Ps. 208,6 por tonelada para el ejercicio 2015 a Ps. 236 por tonelada para el ejercicio 2016.

La siguiente tabla muestra las toneladas reales producidas y los ingresos al 30 de junio de 2016 y 2015:

Ingresos por producción de Caña de Azúcar (En toneladas y millones de Pesos)

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio			
	2016		2015	
	Toneladas	Pesos	Toneladas	Pesos
Caña de Azúcar	1.142.620	292	836.345	207

Resultados estimados de la valuación de nuestros cultivos de caña de azúcar en curso a valor razonable

Resultados estimados de la valuación de nuestros cultivos de caña de azúcar en curso a valor razonable disminuyeron de una ganancia de Ps. 32,7 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 22 millones en el ejercicio 2016 mayormente generado por Brasilagro por la variación de los indicadores principales como superficie, rinde, precio y costo.

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

Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	208	-	-	208
Hacienda	-	-	-	-
Leche	-	-	-	-
Caña de azúcar	-	-	-	-
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	208	-	-	208
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos y corporativo	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-
Negocio agropecuario Total	208	-	-	208

Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(34)	-	-	(34)
Hacienda	-	-	-	-
Leche	-	-	-	-
Caña de azúcar	-	-	-	-
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	(34)	-	-	(34)
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos y corporativo	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-
Negocio agropecuario Total	(34)	-	-	(34)

Los ingresos productos de los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha aumentaron significativamente, pasando de una pérdida de Ps. 34 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 208 millones en el ejercicio 2016.

En Argentina, se origina principalmente en el aumento generalizado de los precios hacia fines de diciembre, producto de la eliminación/reducción de las retenciones al agro, de la fuerte devaluación determinados por el nuevo gobierno y por el libre mercado de cambio actual.

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.

Resultado Bruto

Como resultado de los factores anteriormente mencionados, la ganancia bruta del Grupo se incrementó un 380,2%, de Ps. 2.385 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 11.452 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente por:

- un incremento del 213,1% en el Negocio Agropecuario, de Ps. 320 millones (ganancia) en el ejercicio 2015 a Ps. 1.002 millones en el ejercicio 2016;
- una ganancia de Ps. 7.825 correspondientes al Centro de Operaciones Israel del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones; y
- un incremento del 27,1% en el Centro de Operaciones Argentina del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de Ps. 2.065 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 2.625 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Agropecuario

Como resultado de los factores previamente mencionados, la ganancia bruta aumentó en un 213,1%, de Ps. 320 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1.002 millones en el ejercicio 2016.

Granos

La ganancia bruta de este segmento aumentó un 1.088,5%, de Ps. 52 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 618 millones en el ejercicio 2016.

Hacienda

La ganancia bruta de este segmento se incrementó un 94,1%, de Ps. 85 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 165 millones en el ejercicio 2016.

Leche

La ganancia bruta de este segmento disminuyó un 71,4%, de Ps. 14 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 4 millones en el ejercicio 2016.

Caña de Azúcar

La ganancia bruta de este segmento se incrementó un 104,8%, de Ps. 42 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 86 millones en el ejercicio 2016.

Alquileres y Servicios

La ganancia bruta de este segmento se incrementó un 21,7%, de Ps. 46 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 56 millones en el ejercicio 2016.

Ventas y Transformación de tierras

La pérdida bruta de este segmento se mantuvo estable en Ps. 9 millones en ambos ejercicios.

Agroindustrial

La ganancia bruta de este segmento disminuyó un 38,8% de Ps. 67 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 41 millones en el ejercicio 2016.

Otros segmentos y corporativo

La ganancia bruta de este segmento aumentó un 78,3%, de Ps. 23 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 41 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

La ganancia bruta del negocio Propiedades urbanas e Inversiones se incrementó un 406,0% de Ps. 2.065 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 10.450 millones en el ejercicio 2016. Esto fue debido a la ganancia obtenida a través del Centro de Operaciones Israel por Ps. 7.825 millones y un incremento del 27,1% en el Centro de Operaciones Argentina, de Ps. 2.065 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 2.625 millones en el ejercicio 2016.

A continuación se muestra el resultado bruto correspondientes a nuestros segmentos:

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales

La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 33,2% pasando de Ps. 1.614 millones para el ejercicio 2015 a Ps. 2.150 millones durante el ejercicio 2016.

Oficinas y otros

La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros disminuyó en un 0,3% pasando de Ps. 320 millones para el ejercicio 2015 a Ps. 319 millones durante el ejercicio económico 2016.

Ventas y desarrollos

La pérdida bruta del segmento Ventas y desarrollos aumentó en un 240,0% pasando de una pérdida de Ps. 5 millones para el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 17 millones durante el ejercicio 2016.

Hoteles

La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 47,0% pasando de Ps. 117 millones para el ejercicio 2015 a Ps. 172 millones durante el ejercicio 2016.

Internacional

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

Operaciones financieras, Corporativo y otros

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

Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

El resultado por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión del Grupo aumentó un 336,7%, pasando de Ps. 4.103 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 17.918 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió a la disminución de Ps. 107 millones en el negocio Agropecuario, y al incremento de Ps. 13.922 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 pérdida de Ps. 271 millones y al Centro de Operaciones Argentina por una ganancia de Ps. 14.193 millones.

Negocio Agropecuario

La variación negativa proviene principalmente de Brasil ya que en el período 2015 arrendaba 7.700 has de Jatoba y 3.900 has de Preferencia mientras que en el 2016 no poseía arrendamiento. Esta variación es compensada parcialmente por un aumento proveniente de Argentina originado en la variación significativa del tipo de cambio a pesar de la reducción en las has arrendadas mayormente de La Esmeralda (1.100 has).

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Cambios en el Valor razonable de propiedades de inversión	Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016 (modificado)				
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentinas					
Centros Comerciales	16.049	83	-	-	16.132
Oficinas y Otros	1.013	249	-	-	1.262
Ventas y Desarrollos	726	47	-	-	773
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Argentinas	17.788	379	-	-	18.167
Centro de Operaciones Israel					
Bienes Raíces	(271)	-	-	-	(271)
Total Centro de Operaciones Israel	(271)	-	-	-	(271)
Total Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	17.517	379	-	-	17.896

Cambios en el Valor razonable de propiedades de inversión	Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015 (modificado)				
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Total Negocio de Propiedades urbanas e inversiones					
Centros Comerciales	729	-	-	-	729
Oficinas y Otros	1.801	41	-	-	1.842
Ventas y Desarrollos	1.396	7	-	-	1.403
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	3.926	48	-	-	3.974

La ganancia neta derivada de ajustes a valor razonable de nuestra cartera combinada de propiedades de inversión para el ejercicio 2016 fue de \$ 18.167 millones (\$ 16.049 millones de centros comerciales; \$ 1.013 millones de Oficinas y Otros; y \$ 72 millones de Ventas y Desarrollos). El aumento significativo en los valores en Pesos de nuestras propiedades se debió principalmente a: (i) una disminución de 364 puntos básicos de la tasa de descuento empleada bajo la metodología de flujo de fondos descontado que aumenta el valor de Propiedades de inversión, esta reducción en la tasa de descuento se debió principalmente a mejoras macroeconómicas y a una reducción del costo de capital para Argentina luego de las elecciones presidenciales de octubre de 2015, y al acuerdo con los bonistas "holdouts" en abril de 2016; y (ii) desde el cierre del ejercicio económico 2015 hasta el cierre del ejercicio económico 2016, el Peso argentino se depreció más del 65% con respecto al dólar

estadounidense (de \$ /U\$S 9,04 a \$ /U\$S14,99) y los valores de las propiedades de inversión toman como referencia el dólar estadounidense debido al hecho que las operaciones del mercado inmobiliario en Argentina se llevan a cabo en gran medida en dicha moneda.

Mantuvimos la misma cartera de centros comerciales durante el ejercicio 2016 y 2015. En general, los valores de nuestros centros comerciales se incrementaron un 155,5% durante el ejercicio 2016 principalmente debido al aumento en el valor de los alquileres y el impacto de la depreciación del Peso. El valor de nuestros edificios de oficinas aumentó un 6,0% durante el ejercicio económico 2016 comparado con 2015, principalmente como resultado del impacto de la depreciación del Peso y el aumento en el valor de los alquileres. Asimismo, registramos una ganancia realizada de la venta de propiedades de oficina de \$ 908 millones durante el ejercicio económico 2016 comparado con \$ 645 millones en el ejercicio 2015.

Resultado por venta de campos

Las ganancias por las ventas de campos, derivadas del segmento Ventas y Transformación de tierras, disminuyeron un 100,4%, pasando de una ganancia de Ps. 550 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 2 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de la no ocurrencia de ventas en el presente ejercicio y las siguientes operaciones en el ejercicio anterior:

Durante el ejercicio 2015

- Con fecha 3 de abril de 2014, Cresca S.A. suscribió un boleto de compraventa por una superficie de 24.624 hectáreas ubicadas en el Chaco Paraguayo. El precio total es de U\$S 14,7 millones, los que se cobraron de la siguiente manera: U\$S 1,8 millones se cobraron al momento de la firma del boleto, U\$S 4,3 millones al momento del otorgamiento de la escritura; U\$S 3,7 millones sin intereses en julio de 2015; U\$S 4,9 millones sin intereses en julio de 2016. La posesión ha sido entregada con la firma de la escritura y constitución de hipoteca en garantía del saldo de precio el 14 de julio de 2014. EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 19,1 millones como resultado de esta transacción.
- Con fecha 10 de junio de 2015, Brasilagro vendió de 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 millones (equivalentes a \$ 694,0 millones), de los cuales se cobraron en su totalidad. El Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 525,9 millones como resultado de esta transacción.

- Con fecha 17 de octubre de 2013 Yuchán Agropecuaria firmó un contrato de compraventa donde se establece la venta con reserva de una propiedad de 1.643 hectáreas del establecimiento “La Fon Fon II” por un valor total de U\$S 7,21 millones (equivalentes a \$ 59,0 millones). A la fecha de emisión de los presentes estados financieros se cobró la suma de US\$ 7,1 millones, quedando un saldo de US\$ 0,12 millones que será cancelado en 2 cuotas con inicio en diciembre del corriente año y finalización en diciembre de 2017. El contrato establece que la transferencia registral se realizará una vez cancelado la totalidad del precio. Con fecha 24 de junio de 2015, Yuchán Agropecuaria entregó la posesión. El Grupo ha reconocido una ganancia de U\$S 2,7 millones (equivalentes a \$ 24,6 millones) como resultado de esta transacción en el presente 2015.

Gastos generales y de Administración

Los gastos generales y administrativos totales del Grupo se incrementaron un 252,3%, pasando de Ps. 614 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 2.163 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 58 millones en el negocio Agropecuario y un incremento de Ps. 1.491 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. 1.293 y al Centro de Operaciones Argentina en Ps. 198.

Negocio Agropecuario

Gastos generales y de Administración	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(120)	(4)	-	(124)
Hacienda	(20)	-	-	(20)
Leche	(4)	-	-	(4)
Caña de azúcar	(34)	-	-	(34)
Alquileres y servicios agropecuarios	(3)	-	-	(3)
Producción agropecuaria Subtotal	(181)	(4)	-	(185)
Ventas y transformación de tierras	(1)	-	-	(1)
Agro-industrial	(38)	-	-	(38)
Otros segmentos y corporativo	(91)	-	45	(46)
Otros Subtotal	(129)	-	45	(84)
Negocio agropecuario Total	(311)	(4)	45	(270)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 (modificado)

Gastos generales y de Administración	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(122)	(3)	-	(125)
Hacienda	(13)	-	-	(13)
Leche	(3)	-	-	(3)
Caña de azúcar	(20)	-	-	(20)
Alquileres y servicios agropecuarios	(1)	-	-	(1)
Producción agropecuaria Subtotal	(159)	(3)	-	(162)
Ventas y transformación de tierras	(2)	-	-	(2)
Agro-industrial	(25)	-	-	(25)
Otros segmentos y corporativo	(46)	-	23	(23)
Otros Subtotal	(71)	-	23	(48)
Negocio agropecuario Total	(232)	(3)	23	(212)

Los gastos generales y de administrativos del negocio Agropecuario se incrementaron un 34,1%, de Ps. 232 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 311 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió a los incrementos de Ps. 7 millones en el segmento Hacienda, Ps. 1 millón en el segmento Leche, Ps. 14 en el segmento de Caña de Azúcar, Ps. 13 en el segmento Agro-industrial, Ps. 2 en el segmento Alquileres y servicios agropecuarios y Ps. 45 correspondientes a Otros segmentos y corporativo, compensados con la disminución de Ps. 2 en el segmento Granos y Ps. 1 en el segmento Venta y transformación de tierras.

Las causas de la variación fueron:

- La variación en gastos de administración de Cresud se explica mayormente por la variación en las remuneraciones y cargas sociales debido a la previsión de las gratificaciones correspondientes al ejercicio 2016. Así mismo la variación se explica también por los aumentos registrados en los gastos correspondientes a los honorarios contables asociados a la consolidación de IDBD así como también al aumento en los honorarios jurídicos relacionados con el Class Action.
- Un incremento en los gastos generales y de administración de la subsidiaria EEASA originada principalmente por los incrementos en los servicios contratados para el proyecto de implementación del sistema SAP, honorarios de consultoría y testeo de normas SOX y las actualizaciones salariales por paritarias; y
- un incremento de gastos debido al contexto inflacionario.

A su vez, los gastos generales y de administrativos en nuestros negocios conjuntos aumentaron en Ps. 1 millón pasando de Ps. 3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 4 millones durante el ejercicio 2016.

En tanto que los gastos generales y de administración entre segmentos aumentaron un 95,7%, pasando de Ps. 23 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 45 millones durante el ejercicio 2016, ambos asignados al segmento Otros segmentos y corporativo.

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, los gastos generales y administrativos crecieron en un 27,4%, pasando de Ps. 212 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 270 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016 (modificado)					
Gastos generales y de Administración	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(178)	-	(1)	-	(179)
Oficinas y Otros	(24)	-	-	-	(24)
Ventas y Desarrollos	(18)	(1)	(4)	-	(23)
Hoteles	(101)	-	(2)	-	(103)
Internacional	(91)	-	-	-	(91)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(134)	-	(46)	-	(180)
Total Centro de Operaciones Argentina	(546)	(1)	(53)	-	(600)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	(100)	-	-	-	(100)
Supermercados	(203)	-	-	-	(203)
Agroquímicos	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	(708)	-	-	-	(708)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(282)	-	-	-	(282)
Total Centro de Operaciones Israel	(1.293)	-	-	-	(1.293)
Total Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(1.839)	(1)	(53)	-	(1.893)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015 (modificado)					
Gastos generales y de Administración	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(135)	-	-	-	(135)
Oficinas y Otros	(58)	-	(1)	-	(59)
Ventas y Desarrollos	(48)	(1)	(1)	-	(50)
Hoteles	(77)	-	(1)	-	(78)
Internacional	(56)	-	-	-	(56)
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(1)	-	(23)	-	(24)
Total Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(375)	(1)	(26)	-	(402)

Los gastos generales y de administrativos del segmento Negocio Propiedades urbanas e Inversiones se incrementaron un 45,6%, de Ps. 375 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 546 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 43 millones en el segmento Centros Comerciales, un incremento de Ps. 24 millones en el segmento Hoteles, un incremento de Ps. 35 millones en el segmento Internacional, un incremento de Ps. 133 millones en el segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros, parcialmente compensado por una disminución de Ps. 34 millones en el segmento Oficinas y otros y una disminución de Ps. 30 millones en el segmento Ventas y desarrollos.

Por su parte, los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos no presentan variación entre los ejercicios 2014 y 2015 manteniéndose estables en Ps. 1 millón.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmento aumentaron en Ps. 27 millones, pasando de Ps. 26 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 53 millones en el ejercicio 2016.

Así, de acuerdo a la información del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, los gastos administrativos crecieron por un 49,3% pasando de Ps. 402 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 600 millones en

el ejercicio 2016. Los gastos administrativos como porcentaje de las ventas, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada, y considerando nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, crecieron de un 15,8% en el ejercicio 2015 a un 18,3% en el ejercicio 2016.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales

Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron un 32,6%, pasando de Ps. 135 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 179 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de:

- un incremento de Ps. 18 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal;
- un aumento de honorarios a directores de Ps. 13 millones y;
- un incremento de Ps. 7 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos.

Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento disminuyeron levemente de un 7,7% durante el ejercicio 2015 a un 7,4% durante el ejercicio 2016.

Oficinas y otros

Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas y otros disminuyeron un 59,3%, de Ps. 59 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 24 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.11 millones de honorarios a directores, (ii) un incremento de Ps.3 millones en gastos bancarios y, (iii) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal, entre otros.

Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron del 0,9% durante el ejercicio 2015 al 7,1% durante el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos

Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 54%, de Ps. 50 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 23 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.12 millones de honorarios a directores, (ii) un incremento de Ps. 6 millones en mantenimiento, reparación es y servicios, entre otros conceptos.

Hoteles

Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 32,1% de Ps. 78 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 103 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- (i) un incremento de Ps. 12 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal y;
- (ii) un aumento de Ps. 6 millones en los costos de honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos.

Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 19,6% en el ejercicio finalizado 2015 al 19,3% en el ejercicio 2016.

Internacional

Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional aumentaron en Ps. 35 millones, de Ps. 56 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 91 millones durante el ejercicio 2016 principalmente por honorarios por servicios incurridos en relación con la inversión en IDBD.

Operaciones financieras, Corporativo y otros.

Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento de Operaciones financieras, Corporativo y otros aumentaron en Ps. 156 millones, de Ps. 24 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 180 durante el ejercicio 2016 principalmente como resultado de: (i) un aumento de Ps. 6 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal; parcialmente compensado por (ii) una disminución de honorarios a directores de Ps. 5 millones, (iii) un incremento de Ps. 25 millones en honorarios y retribuciones por servicios, (iv) un incremento de gastos bancarios de Ps 1 millón, y (v) un aumento de alquileres y expensas de Ps. 2 millones.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces

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

Supermercados

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

Telecomunicaciones

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

Otros

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

Gastos de comercialización

Los gastos de comercialización totales del Grupo crecieron un 1.156,6%, de Ps. 481 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 6.044 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente por un incremento de Ps. 52 millones en el negocio Agropecuario y un incremento de Ps. 5.511 millones en el negocio Propiedades urbanas e Inversiones el cual se explica por el aumento de Ps. 69 en el Centro de Operaciones Argentina y el aumento de Ps. 5.442 en el Centro de Operaciones Israel.

Negocio Agropecuario

Gastos de Comercialización	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(209)	(5)	(2)	(216)
Hacienda	(19)	-	-	(19)
Leche	(4)	-	-	(4)
Caña de azúcar	(8)	-	-	(8)
Alquileres y servicios agropecuarios	(1)	-	-	(1)
Producción agropecuaria Subtotal	(241)	(5)	(2)	(248)
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	(67)	-	-	(67)
Otros segmentos y corporativo	(23)	-	-	(23)
Otros Subtotal	(90)	-	-	(90)
Negocio agropecuario Total	(331)	(5)	(2)	(338)

Gastos de Comercialización	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(157)	(3)	(1)	(161)
Hacienda	(20)	-	-	(20)
Leche	(4)	-	-	(4)
Caña de azúcar	(8)	-	-	(8)
Alquileres y servicios agropecuarios	(1)	-	-	(1)
Producción agropecuaria Subtotal	(190)	(3)	(1)	(194)
Ventas y transformación de tierras	(1)	(1)	-	(2)
Agro-industrial	(77)	-	-	(77)
Otros segmentos y corporativo	(13)	-	-	(13)
Otros Subtotal	(90)	-	-	(90)
Negocio agropecuario Total	(281)	(4)	(1)	(286)

Los gastos de comercialización de ventas del negocio Agropecuario se incrementaron un 17,8%, de Ps. 281 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 331 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 52 millones en el segmento Granos y el aumento de Ps. 10 millones en los Otros segmentos y corporativo, compensado parcialmente por una reducción de Ps. 1 millón en el segmento Hacienda, y la disminución de Ps. 10 millones en el segmento Agro-industrial.

A su vez, los gastos por comercialización de los intereses en nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 25% de Ps. 4 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 5 millones en el ejercicio 2016, relacionados con nuestro negocio conjunto Cresca.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmentos aumentaron en Ps. 1 millón del ejercicio 2016 al 2015.

Así, de acuerdo a la información del segmento del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, los gastos de comercialización crecieron por un 18,2%, pasando de Ps. 286 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 338 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016 (modificado)					
Gastos comerciales	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(143)	(2)	-	-	(145)
Oficinas y Otros	(8)	-	-	-	(8)
Ventas y Desarrollos	(23)	-	-	-	(23)
Hoteles	(69)	-	-	-	(69)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(19)	-	-	-	(19)
Total Centro de Operaciones Argentina	(262)	(2)	-	-	(264)
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	(29)	-	-	-	(29)
Supermercados	(3.907)	-	-	-	(3.907)
Agroquímicos	-	-	-	-	-
Telecomunicaciones	(1.493)	-	-	-	(1.493)
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	(13)	-	-	-	(13)
Total Centro de Operaciones Israel	(5.442)	-	-	-	(5.442)
Total Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(5.704)	(2)	-	-	(5.706)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015 (modificado)					
Gastos comerciales	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Total Negocio de Propiedades urbanas e inversiones					
Centros Comerciales	(112)	(1)	-	-	(113)
Oficinas y Otros	(21)	-	-	-	(21)
Ventas y Desarrollos	(8)	(1)	-	-	(9)
Hoteles	(52)	-	-	-	(52)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones financieras, Corporativo y otros	-	-	-	-	-
Total Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(193)	(2)	-	-	(195)

Los gastos comerciales de ventas del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones se incrementaron un 35,8% de Ps. 193 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 262 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 31 millones en el segmento Centros Comerciales, un aumento de Ps. 15 millones en el segmento Ventas y desarrollos, un incremento

de Ps. 17 millones en el segmento Hoteles y un aumento de Ps. 19 millones en el segmento de Operaciones financieras y otras, compensado parcialmente por una reducción de Ps. 13 millones en el segmento Oficinas y otros.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos no evidenciaron variaciones durante los ejercicios 2016 y 2015.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 35,4% pasando de Ps. 195 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 264 millones durante el ejercicio 2016. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos se incrementaron levemente pasando del 7,7% para el ejercicio 2015 al 8,0% durante el 2016.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales

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

Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, disminuyeron de un 6,3 % durante el ejercicio 2015 a un 6,0% durante el ejercicio 2016.

Oficinas y otros

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros disminuyeron en un 61,9% pasando de Ps. 21 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 8 millones en el ejercicio 2016.

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 6,3% en el ejercicio 2015 al 2,4% en el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos

Los gastos de comercialización del segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 156,0%, de Ps. 9 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 23 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de un mayor cargo por impuestos, tasas y contribuciones de Ps. 18 millones, principalmente generado por mayores cargos en el impuesto a los ingresos.

Hoteles

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 32,7%, de Ps. 52 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 69 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por:

- un aumento de Ps. 6 millones en el cargo por impuestos, tasas y contribuciones y

- un incremento de Ps. 5 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos.

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron levemente, pasando del 13% durante el ejercicio 2015 al 12,9% durante el ejercicio 2016.

Operaciones financieras, Corporativo y otros

Los gastos de comercialización del segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros aumentaron en Ps. 19 millones durante el ejercicio 2016 respecto del ejercicio 2015.

Otros resultados operativos, netos

Los Otros resultados operativos, netos del Grupo disminuyeron en Ps. 44 millones, pasando de una ganancia de Ps. 14 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 30 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente a una disminución de Ps. 51 millones en el negocio Agropecuario, compensado por un incremento de Ps. 7 millones en el negocio Propiedades urbanas e Inversiones en el Centro de operaciones Argentina

Negocio Agropecuario

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Otros resultados operativos				
Granos	(72)	(1)	(1)	(74)
Hacienda	(2)	-	-	(2)
Leche	-	-	-	-
Caña de azúcar	4	-	-	4
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	(70)	(1)	(1)	(72)
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	1	-	-	1
Otros segmentos y corporativo	1	-	-	1
Otros Subtotal	2	-	-	2
Negocio agropecuario Total	(68)	(1)	(1)	(70)

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 (modificado)			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Otros resultados operativos				
Granos	(7)	(1)	(1)	(9)
Hacienda	(2)	(1)	-	(3)
Leche	(1)	-	-	(1)

Caña de azúcar	(2)	-	-	(2)
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	(12)	(2)	(1)	(15)
Ventas y transformación de tierras	(5)	-	-	(5)
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos y corporativo	1	-	-	1
Otros Subtotal	1	-	-	1
Negocio agropecuario Total	(16)	(2)	(1)	(19)

Los otros resultados operativos, netos de ventas del negocio Agropecuario aumentaron su pérdida pasando de Ps. 16 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 68 millones de pérdida en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente a un aumento de Ps. 65 millones en la pérdida del segmento Granos, compensado parcialmente por un incremento de Ps. 6 millones en el segmento Caña de azúcar, Ps. 5 millones en el segmento Venta y Transformación de tierras, y Ps. 1 millón en los segmentos Leche y Agro-industrial.

A su vez, los otros resultados operativos, netos de intereses en nuestros negocios conjuntos se disminuyeron su pérdida un 50% de Ps. 2 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1 millón en el ejercicio 2016, relacionado con nuestro negocio conjunto Cresca.

Por otro lado, no hubo variación en las eliminaciones intersegmentos para otros resultados operativos netos manteniéndose en Ps. 1 millón de pérdida para ambos ejercicios.

Así, de acuerdo a la información del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, los otros resultados operativos, netos pasaron de una pérdida de Ps. 19 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 70 millones en el ejercicio 2016.

Granos

Los otros resultados operativos, netos del segmento Granos aumentaron su pérdida en Ps. 65 millones, pasando de una pérdida de Ps. 9 millones en el ejercicio 2015 a una de Ps. 74 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de derivados de commodities de Brasilagro y Cresud (Ps. 84 millones), parcialmente compensados con los resultados originados en FYO (los cuales dan una ganancia de Ps. 12 millones).

Caña de azúcar

Los otros resultados operativos, netos del segmento Caña de azúcar aumentaron en Ps. 6 millones, pasando una pérdida de Ps. 2 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 4 millones en el ejercicio 2016.

Ventas y transformación de tierras

Los otros resultados operativos, netos del segmento Ventas y transformación de tierras en el ejercicio 2016 no se registraron gastos mientras que en el ejercicio 2015 la pérdida por el mismo concepto ascendía a Ps. 5 millones.

El resto de los segmentos del negocio Agropecuario no registraron cambios significativos.

Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones

Los otros resultados operativos, netos del negocio Propiedades urbanas e inversiones aumentaron en Ps. 7 millones, pasando de una ganancia de Ps. 33 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 40 millones en el ejercicio 2016, generado principalmente por una ganancia de Ps. 124 millones en el segmento Oficinas y otros.

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016 (modificado)					
Otros resultados operativos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centro de Operaciones Argentina					
Centros Comerciales	(61)	(2)	-	-	(63)
Oficinas y Otros	(7)	-	1	-	(6)
Ventas y Desarrollos	(43)	5	4	-	(34)
Hoteles	(2)	-	-	-	(2)
Internacional	144	-	-	-	144
Operaciones financieras, Corporativo y otros	1	-	-	-	1
Total Centro de Operaciones Argentina	32	3	5	-	40
Centro de Operaciones Israel					
Bienes raíces	(19)	-	-	-	(19)
Supermercados	(13)	-	-	-	(13)
Telecomunicaciones	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Total Centro de Operaciones Israel	(32)	-	-	-	(32)
Total Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	-	3	5	-	8

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015 (modificado)					
Otros resultados operativos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(47)	(2)	-	-	(49)
Oficinas y Otros	(119)	-	1	-	(118)
Ventas y Desarrollos	(14)	-	1	-	(13)
Hoteles	-	-	-	-	-
Internacional	215	-	-	-	215
Operaciones financieras, Corporativo y otros	(2)	-	-	-	(2)
Total Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	33	(2)	2	-	33

El efecto de la consolidación de nuestros negocios conjuntos aumento en Ps. 5 millones debido principalmente a mayores ingresos operativos de los negocios conjuntos Baicom y Cyrsa.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmentos aumentaron en Ps. 3 millones, pasando de una ganancia de Ps. 2 millones para el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 5 millones para el ejercicio 2016.

De acuerdo a la información del segmento del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, los otros resultados operativos, netos pasaron de una ganancia de Ps. 33 millones en el resultado neto para el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 40 millones el ejercicio 2016.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales

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

La pérdida neta por otros resultados operativos, medida como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, disminuyó de un 2,7% durante el ejercicio 2015 a un 2,6% durante el ejercicio 2016.

Oficinas y otros

La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros disminuyó en Ps. 112 millones, pasando de Ps. 118 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 6 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por los gastos de transferencia de activos de IRSA a IRSA CP por \$ 110 millones generados durante el ejercicio 2015, entre otros conceptos.

Ventas y desarrollos

Nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyó en Ps. 47 millones pasando de una ganancia de Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 34 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de la ganancia registrada durante el ejercicio 2015 por la venta de nuestra participación accionaria en Bitania por Ps. 16 millones, entre otros conceptos.

Hoteles

La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con el segmento Hoteles aumentó en Ps. 2 millones registrados durante el ejercicio 2016, principalmente por un mayor cargo por provisiones para juicios y contingencias.

Internacional

Los otros resultados operativos netos de este segmento disminuyeron su ganancia neta en Ps. 71 millones pasando de Ps. 215 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 144 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por la disminución de la ganancia generada por la reversión parcial de las diferencias por conversión acumuladas. Al 30 de junio de 2016 corresponde principalmente a la reversión de la diferencia de conversión antes de la combinación de negocios de IDBD mientras que al 30 de junio de 2015 corresponde a la reversión de la reserva de conversión generada en Rigby, resultante de la devolución parcial del capital de la sociedad.

Operaciones financieras, Corporativo y otros

Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros aumentaron en Ps. 3 millones, pasando de una pérdida de Ps. 2 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 1 millón durante el ejercicio 2016.

Honorarios por gerenciamiento

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. 535 millones y Ps. 145 millones durante el ejercicio 2016 y 2015, respectivamente.

Resultados operativos

Como resultado de los factores arriba explicados, el resultado operativo del Grupo se incrementó por Ps. 14.733 millones (252,6%), pasando de una ganancia de Ps. 5.832 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 20.565 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Agropecuario

Los resultados operativos del negocio Agropecuario disminuyeron en Ps. 153 millones (31,5%), pasando de una ganancia de 486 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 333 millones en el ejercicio 2016.

Granos

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps. 442 millones (181,9%) pasando de una pérdida de Ps. 243 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 199 millones en el ejercicio 2016.

Hacienda

Los resultados operativos de este segmento se incrementaron un Ps. 72 millones (146,9%), pasando de una ganancia de Ps. 49 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 121 millones en el ejercicio 2016.

Leche

Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps. 10 millones (166,7%), pasando de una ganancia de Ps. 6 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 4 millones en el ejercicio 2016.

Caña de Azúcar

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en PS. 35 millones (291,7%), pasando de una ganancia de Ps. 12 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 47 millones en el ejercicio 2016.

Alquileres y Servicios

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps. 6 millones (13,6%), pasando una ganancia de Ps. 44 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 50 millones en el ejercicio 2016.

Ventas y Transformación de tierras

Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps. 655 millones, pasando de una ganancia de Ps. 665 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 10 millones en el ejercicio 2016.

Agroindustrial

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps. 28 millones, pasando de una pérdida de Ps. 35 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 63 millones en el ejercicio 2016.

Otros segmentos y corporativo

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps. 15 millones (125,0%) pasando de una pérdida de Ps. 12 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 27 millones en el ejercicio 2016.

Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones

Los resultados operativos de este negocio se incrementaron en Ps. 14.882 millones (278,4%), pasando una ganancia de Ps. 5.346 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 20.228 millones en el ejercicio 2016. Esto fue debido a la ganancia obtenida a través del Centro de Operaciones Israel por Ps. 761 millones y un incremento del 264,1% en el Centro de Operaciones Argentina, de Ps. 5.346 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 19.467 millones en el ejercicio 2016.

Centro de Operaciones Argentina

Centros comerciales

El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales se incrementó en un 773,4%, pasando de una ganancia de Ps. 1.998 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 17.6451 millones durante el ejercicio 2016.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento paso de 112,4% en el ejercicio 2015 al 725,3% en el ejercicio 2016.

Oficinas y otros

El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros disminuyó en un 21,5%, pasando de una ganancia de Ps. 1.918 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 1.504 millones durante el ejercicio 2016.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyó del 576,0% en el ejercicio 2015 al 442,4% en el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos

El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyó un 49,1%, pasando de una ganancia de Ps. 1.295 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 659 millones durante el ejercicio 2016.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 9.250,0% en el ejercicio 2015 al 21.966,7% en el ejercicio 2016.

Hoteles

El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles disminuyó un 84,6% su pérdida pasando de Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 2 millones durante el ejercicio 2016.

Internacional

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional disminuyó Ps.122 millones (70,1%), pasando de una ganancia de Ps. 174 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 52 millones durante el ejercicio 2016.

Operaciones financieras, Corporativo y otros

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Operaciones financieras, Corporativo y otros registró un aumento en la pérdida del 657,7%, pasando de Ps. 26 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 197 millones durante el ejercicio 2016.

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos

Las pérdidas por participación en asociadas y negocios conjuntos variaron en Ps. 100 millones, pasando de una pérdida de Ps. 269 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 369 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente por:

- Una ganancia de Ps. 123 proviene del centro de operaciones Israel y una pérdida de Ps 245 del centro de operaciones de Argentina, principalmente originado por las inversiones provenientes del segmento Internacional, parcialmente compensadas por las inversiones correspondientes al segmento de Operaciones financieras, Corporativo y otros.
- Asimismo, el resultado por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (segmento centros comerciales), Quality Invest S.A. (segmento oficinas) y, Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. (segmento ventas y desarrollos), evidenció una variación del 46,1%, pasando de Ps. 269 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 393 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por menores resultados provenientes del negocio conjunto Cyrsa S.A..
- Un mayor ingreso de Ps. 22 millones del negocio Agropecuario, principalmente por los ingresos ocurridos como resultado de la inversión Agro-Uranga (correspondiente al segmento Granos).

Resultados financieros, netos

Tuvimos una mayor pérdida financiera neta de Ps. 4.817 millones, pasando de una pérdida de Ps. 1.299 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 6.115 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente a:

- una mayor pérdida de Ps. 2.721 millones en las diferencias de cambio netas en el ejercicio 2016;
- una mayor pérdida de Ps. 1.264 millones en los intereses financieros netos registrados en el ejercicio 2016;
- una mayor pérdida de Ps. 1.400 millones generada por la valuación a valor razonable de los activos financieros en el ejercicio 2015; y
- ligeramente compensado por una ganancia de Ps. 1.169 millones generada por los instrumentos financieros derivados en el ejercicio 2016.

Nuestras pérdidas financieras netas en el ejercicio 2016 fueron atribuibles principalmente a (i) Un incremento de la pérdida de resultados financieros producto de la consolidación de IDBD de Ps. 3.037 millones; (ii) una pérdida de Ps. 2.109 millones generada por las diferencias de cambio principalmente como resultado de la depreciación sufrida por el tipo de cambio; (ii) una pérdida de Ps. 1.246 millones generada por los intereses devengados por la financiación de la deuda, debido al incremento de la deuda y por mayores tasas de interés; y (iii) una ganancia de Ps. 662 millones generada principalmente por la valuación a valor razonable de los activos financieros.

Hubo un 65,5% de variación en el tipo de cambio comprador del dólar americano durante el ejercicio 2016 (se incrementó de Ps. 9,088 del 30 de Junio de 2015 a Ps. 15,040 al 30 de Junio de 2016) en comparación con el ejercicio fiscal del año anterior cuando el dólar americano experimentó un aumento menor, del 11,7% (de Ps. 8,133 al 30 de Junio de 2014 a Ps. 9,088 al 30 de junio de 2015).

Impuesto a las ganancias

El cargo por impuesto a las ganancias se incrementó por Ps. 4.437 millones, de una pérdida de Ps. 1.396 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 5.833 millones en el ejercicio 2016. 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

Como resultado de los factores arriba mencionados, nuestro resultado neto del ejercicio aumentó en Ps. 5.713 millones (202,3%) pasando de una ganancia neta de Ps. 2.824 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia neta de Ps. 8.537 millones en el ejercicio 2016. El resultado neto de los ejercicios 2016 y 2015 es atribuible a los accionistas de la sociedad controlante y al interés no controlante, de acuerdo al siguiente detalle:

- El resultado Neto atribuible a los accionistas de la sociedad controlante paso de una ganancia de Ps. 1.318 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 4.803 millones en el ejercicio 2016; y
- El interés no controlante en las compañías controladas pasó de una ganancia de Ps. 1.506 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 3.734 millones en el ejercicio 2016, principalmente debido a la consolidación de nuestra subsidiaria IDBD.

Endeudamiento

Negocio Agropecuario

Tipo de Deuda	Moneda	Monto ⁽¹⁾	Tasa	Vencimiento
Descubiertos bancarios	ARS	2,7	Float	< 30 días
Préstamo Banco Ciudad	USD	11,4	Libor180 días+300 bps; floor: 6%	18-Jan-22
Préstamo Banco Ciudad	USD	4,0	2,0%	18-Abr-18
Préstamo Banco de la Pampa	ARS	0,2	variable [10,5% ; 14,5%]	3-Aug-17
Cresud 2018 Clase XIV	USD	32,0	1,5%	22-May-18
Cresud 2018 Clase XVI	USD	109,1	1,5%	19-Nov-18
Cresud 2019 Clase XXII	USD	22,7	4,50%	12-Ago-19
Cresud 2019 Clase XVIII	USD	33,7	4,0%	12-Sep-19
Préstamo Banco de la Prov. Bs As	USD	2,8	1,7%	4-Oct-17
Préstamo Banco de la Prov. Bs As	USD	5,0	2,1%	23-May-18
Préstamo Banco de la Prov. Bs As	USD	18,0	2,1%	23-Abr-18
Préstamo Banco de la Prov. Bs As	USD	5,0	2,3%	19-Jul-17
Préstamo Banco de la Prov. Bs As	USD	7,8	2,0%	18-Ago-17
Préstamo Bolivia	BOB	0,4	6,0%	20-Jun-16
Préstamo Banco de la Pampa CP	ARS	0,8	22,7%	01-Nov-21
Préstamo Bancario ICBC	USD	20,0	2,5%	09-Mar-18
Préstamo Banco Santander Río	USD	10,0	2,0%	23-Ago-17
Préstamo Banco Santander Río	USD	40,0	5,6%	30-Jun-21
Préstamo Banco Galicia	USD	12,0	1,3%	06-Dic-17
Préstamo Banco Galicia	USD	5,0	1,3%	27-Dic-17

Préstamo Banco Itau	USD	6,0	1,7%	06-Jul-17
Deuda Total Cresud		348,6		
Deuda Total Brasilagro		7,9		

Emisión Obligaciones Negociables

Cresud Obligaciones Negociables Clase XIV

Con fecha 17 de mayo de 2013 se realizó la emisión de la Séptima Serie de Obligaciones Negociables Clase XIV, en el marco del Programa aprobado por la Asamblea de Accionistas por hasta USD 300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase XIV por un monto de USD 32,0 millones con vencimiento a los 60 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija del 1,5% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en dos cuotas en los meses 54 y 60 desde la fecha de emisión.

Cresud Obligaciones Negociables Clase XVI

Con fecha 18 de noviembre de 2013 se realizó la emisión de la Octava Serie de Obligaciones Negociables Clase XVI por un monto de valor nominal USD 109,1 millones con vencimiento a los 60 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija del 1,5% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en dos cuotas en los meses 54 y 60 desde la fecha de emisión. El precio de emisión de la Clase XVI fue del 102,3%, lo que arrojó una TIR al momento de la emisión del 1,00%.

Cresud Obligaciones Negociables Clase XVIII

Con fecha 12 de septiembre de 2014 se realizó la emisión de la Novena Serie de Obligaciones Negociables Clase XVIII, por un monto de valor nominal USD 33,7 millones con vencimiento a los 60 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija del 4,0% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en dos cuotas en los meses 54 y 60 desde la fecha de emisión. El precio de emisión de la Clase XVIII fue del 102,179%, lo que arrojó una TIR al momento de la emisión del 3,5%.

Cresud Obligaciones Negociables Clase XXII

Con fecha 12 de agosto de 2015 se realizó la emisión de la décimo primera Serie de Obligaciones Negociables Clase XXII, por un monto de valor nominal USD 22,7 millones con vencimiento a los 48 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija del 4,0% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en dos cuotas en los 44 y 48 meses desde la fecha de emisión. El precio de emisión fue del 97,65%, lo que arrojó una TIR al momento de la emisión del 4,75%.

Negocio Urbano e Inversiones

Centro de Operaciones Argentina

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

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

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

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

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

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

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

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

Centro de Operaciones de Israel

Deuda financiera al 31 de Marzo de 2016

Deuda

Monto (1)

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

(1) Valor nominal del capital expresado en USD (millones) a tipo de cambio 3,4929 ILS/USD, sin considerar intereses devengados ni eliminaciones de saldos con subsidiarias

(2) Incluye IDB Tourism, Bartan, y IDBG

IDBD tiene ciertas restricciones y acuerdos financieros en relación con su deuda financiera, incluidas sus obligaciones negociables y préstamos con Bancos e instituciones financieras. Respecto a la posición financiera de IDBD, su flujo de fondos y su habilidad para cumplir con los compromisos de su deuda financiera, se debe considerar lo siguiente:

- A partir de septiembre de 2016, luego de la venta de Adama y del incremento de valor que tuvieron sus subsidiarias en el mercado, IDBD cree que es posible conseguir financiamiento en el mercado o refinanciar sus deudas. En este sentido, IDBD ha logrado recientemente colocaciones de deudas exitosas. Adicionalmente, ha realizado pagos anticipados de su deuda financiera y ha logrado renegociar las restricciones financieras relacionados con su deuda.
- DIC declaró dividendos por los cuales IDBD recibió aproximadamente NIS 271 millones (equivalentes a aproximadamente \$ 1.219 millones), neto del ejercicio de warrants.
- En febrero de 2017 Standard & Poor's Maalot (S&P Maalot) incrementó el rating de las obligaciones negociables de IDBD de CCC a BB. Posteriormente, en julio 2017, S&P Maalot incrementó nuevamente el rating a BBB con panorama estable.
- IDBD vendió parte de su participación en Clal y firmó un acuerdo de Swap por la venta futura.

Por las razones expuestas arriba, IDBD entiende que tiene recursos suficientes para continuar con su actividad por al menos 12 meses después de la fecha de los presentes estados financieros consolidados.

Cabe señalar que el Directorio de IDBD cuenta con un pronóstico de flujo de efectivo por un período de 24 meses hasta el 30 de junio de 2019 que asume que IDBD reciba, entre otras cosas, efectivo de la realización de inversiones privadas que son de tenencia directa de IDBD, de tal forma que la IDBD espera cumplir con todas sus obligaciones hasta el final del segundo trimestre de 2019. Si bien la realización de estos planes no depende enteramente de factores bajo su control, IDBD estima que tendrá éxito en la realización de estos u otros planes.

Basado en lo expuesto anteriormente, la gerencia de IDBD estima que actualmente no existen incertidumbres significativas acerca de su capacidad para operar como una empresa en funcionamiento debido a la actual situación financiera de IDBD donde se encuentra en posición de pagar sus compromisos financieros en tiempo y forma, y su habilidad para ejecutar su plan de negocios.

No obstante lo mencionado precedentemente, IDBD espera cancelar pasivos financieros, en noviembre de 2019, por un monto de NIS 1.413 millones (equivalentes a aproximadamente \$ 6.641 millones a la fecha de cierre de los presentes estados financieros consolidados), cuyo pago podría verse afectado por factores que no están bajo el control total de IDBD, entre otros, en cuanto a la capacidad de IDBD para ejecutar sus planes de venta de su participación en Clal, teniendo en cuenta el esquema que fue determinado por la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel (el "Comisionado") los requisitos de la Ley para Promover la Competencia y Reducir la Concentración ("Ley de Concentración") y la capacidad de IDBD para tratar las implicancias de la Ley de Concentración y para cumplir con las restricciones especificadas en el mismo con respecto al control de las empresas a través de una estructura piramidal (Nota 7).

IDBD espera que la contraprestación que se reciba por la venta de Clal, de acuerdo con el esquema del Comisionado (es decir la venta en tramos del 5% cada cuatro meses), en la medida en que sea implementada, sea baja e incluso significativamente baja con respecto a una venta en bloque del paquete de control de Clal. Sin embargo, en la evaluación de la Compañía, incluso si continuara vendiendo las acciones de Clal de acuerdo con el esquema del Comisionado, tendría fuentes adicionales de flujos de efectivo disponibles para pagar sus compromisos en noviembre de 2019. En opinión de la gerencia de IDBD, podrá afrontar sus compromisos en tiempo y continuar con sus operaciones.

Cabe aclarar que la situación financiera de IDBD y sus subsidiarias en el centro de operaciones de Israel no afecta la situación patrimonial y financiera de IRSA y sus subsidiarias en el centro de operaciones Argentina.

Asimismo, los compromisos y otras restricciones resultantes del endeudamiento de IDBD no tienen efectos sobre IRSA dado que dicho endeudamiento no tiene recursos contra IRSA, ni IRSA lo ha garantizado con sus activos.

Contrato de Servicios Corporativos con IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima e IRSA Propiedades Comerciales S.A.

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

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

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

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

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

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

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

de continuar con la política de eficientizar la distribución de los recursos corporativos, el Contrato Marco podrá ser extendido a otras áreas compartidas entre IRSA, IRSA CP y la Compañía.

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

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

Asimismo, con fecha 05 de mayo de 2017 hemos suscripto el Noveno convenio de modificación al contrato marco de servicios corporativos con IRSA PC e IRSA. Las nuevas modificaciones básicamente tuvieron por objeto modificar determinadas Áreas de la Compañía, así como también el método de cálculo del intercambio de servicios operativos.

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 14 de noviembre de 2014, 30 de octubre de 2015 y 31 de octubre de 2016 por plazos que vencen en los ejercicios 2017, 2018 y 2019 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	30/06/17 ⁽³⁾	14/11/14	1994
Saúl Zang	30/12/1945	Vicepresidente Primero	30/06/17 ⁽³⁾	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	30/10/15	2003
Jorge O. Fernández	08/01/1939	Director Titular	30/06/18	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	30/10/15	2006
Daniel E. Mellincovsky	17/01/1948	Director Titular	30/06/17 ⁽³⁾	14/11/14	2008
Alejandro G. Casaretto	15/10/1952	Director Titular	30/06/17 ⁽³⁾	14/11/14	2008
Gastón A. Lernoud	04/06/1968	Director Suplente	30/06/17 ⁽³⁾	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 vence en la asamblea anual ordinaria de accionistas.

(3) 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, 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 S. Elsztain. El Sr. Elsztain estudió Ciencias Económicas en la Universidad de Buenos Aires. Se ha dedicado a la actividad inmobiliaria durante más de veinte años. Es el Presidente del Directorio de IRSA, Consultores Assets Management S.A., Arcos del Gourmet S.A., BACS

Banco de Crédito & Securitización S.A., Banco Hipotecario, BrasilAgro, E-Commerce Latina S.A., Dolphin Netherlands BV., entre otras compañías. Asimismo, se desempeña como Director en IDBD. El Sr. Eduardo S. Elsztain es primo de Fernando A. Elsztain y hermano de Alejandro G. Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain.

Saúl Zang. El Sr. Zang obtuvo el título de abogado en la Universidad de Buenos Aires. Es miembro de la International Bar Association (Asociación Internacional de Abogados) y la Interamerican Federation of Lawyers (Federación Interamericana de Abogados). Es miembro fundador del estudio jurídico Zang, Bergel & Viñes. Es el Presidente del Directorio de Puerto Retiro S.A., Vicepresidente Primero de IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima, Vicepresidente Primero de IRSA Propiedades Comerciales S.A.. Asimismo es director de Banco Hipotecario, Nuevas Fronteras S.A., BrasilAgro, IDBD, BACS Banco de Crédito & Securitización S.A., Tarshop S.A. y Palermo Invest S.A., entre otras compañías.

Alejandro G. Elsztain. El Sr. Elsztain obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo en la Universidad de Buenos Aires. Actualmente se desempeña como Presidente del directorio de Fibesa S.A., y como Vicepresidente segundo de IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima. Además, es Vicepresidente de Nuevas Fronteras S.A. y Hoteles Argentinos S.A. También es Director titular de BrasilAgro, y Emprendimiento Recoleta S.A., entre otras compañías. El Sr. Alejandro Gustavo Elsztain es el hermano de nuestro Presidente, Eduardo Sergio Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain, y primo de Fernando Adrián Elsztain.

Gabriel A. G. Reznik. El Sr. Reznik obtuvo el título de Ingeniero Civil en la Universidad de Buenos Aires. Trabajó para IRSA desde 1992 hasta mayo de 2005 momento en el cual renunció. Anteriormente trabajó para una empresa de construcción independiente de Argentina. Se desempeña como Director Titular de Banco Hipotecario.

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 IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima, IRSA Propiedades Comerciales S.A. y Hoteles Argentinos S.A. Es, además, director suplente de Puerto Retiro S.A. y Banco Hipotecario, entre otras compañías. Es primo de nuestro gerente general Alejandro Elsztain y de nuestro presidente Eduardo Sergio 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 1996 en la Universidad de Palermo. Fue asociado senior del estudio jurídico Zang, Bergel & Viñes hasta junio de 2002, fecha en la que se incorporó al plantel de abogados de nuestra Compañía.

Enrique Antonini. El Sr. Antonini obtuvo el título de abogado en la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires. Actualmente, es miembro del Directorio de Banco Mariva S.A. (desde 1992) y desde el año 2015 es director suplente de Mariva Bursátil S.A.. Asimismo, se desempeñó como miembro del Directorio de IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima desde 1993 a 2002 y actualmente es Director Suplente. Es director titular de IRSA Propiedades Comerciales S.A. Es miembro del Banking Lawyers Committee (Comité de Abogados Bancarios) y de la International Bar Association (Asociación Internacional de Abogados).

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.

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. Gaivironsky	23/02/197 6	Gerente Administrativo Financiero	2011
Alejandro Casaretto	15/10/195 2	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. Gaivironsky. El Sr. Matías I. Gaivironsky se graduó en Licenciado 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 Propiedades Comerciales S.A., y en nuestra Compañía, ocupando desde diciembre de 2011 el puesto de Gerente de 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;
- 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
Sergio Leonardo Kolaczyk	28/11/1964	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, un estudio contable de Argentina. Anteriormente fue gerente de Harteneck, López y Cía/Coopers & Lybrand y se ha desempeñado como asesor senior de Argentina para las Naciones Unidas y el Banco Mundial. Es miembro, 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, un estudio contable de Argentina. 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.

Sergio Leonardo Kolaczyk. El Sr. Kolaczyk obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. El Sr. Kolaczyk es un profesional de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L./Nexia Internacional. El Sr. Kolaczyk es también miembro suplente de la comisión fiscalizadora de IRSA Propiedades Comerciales S.A. e IRSA Inversiones y Representaciones S.A., entre otras empresas.

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 establecimientos de los objetivos, principios y valores, la orientación general y la evaluación global de resultados;
- las gerencias de cada área poseen la responsabilidad sobre el control interno relacionado con los objetivos y actividades de cada una de ellas, es decir, 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 Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y las normas de la CNV, incorporó como órgano de Directorio al Comité de Auditoría, para asistirlo en el ejercicio de su deber de actuar con diligencia, cuidado e idoneidad debidos 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 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 delinean 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 2016 los accionistas aprobaron una remuneración total de Ps.18.985.218 para la totalidad de nuestros directores para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2016. 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 2016 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 2016 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.

La remuneración total de nuestra gerencia de primera línea durante el ejercicio económico 2016/2017 fue de Ps. 6.600.453.

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 bonos 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 bono 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.

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.

Durante el presente período, la Sociedad ha realizado contribuciones al plan por Ps. 3.632.048.

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.

Empleados

Al 30 de Junio de 2017 teníamos una dotación de 2.635 empleados.

A esa fecha, contábamos con 865 empleados en nuestro negocio agropecuario en Argentina, incluyendo CRESUD, FyO y SACPSA, pero no aquellos de Agro-Uranga S.A. Aproximadamente

el 54% se encuentra bajo convenio colectivo de trabajo, manteniendo una buena relación con cada uno de ellos.

Nuestros negocios Agropecuarios internacionales suman un total de 359 empleados, compuesto por 312 empleados de BrasilAgro y 28 empleados correspondientes a las sociedades de Bolivia.

Nuestros empleados del segmento de Desarrollo y Venta de Propiedades y Otros Negocios no relacionados a los centros comerciales contaba con 22 empleados, de los cuales 4 se encuentran representados por el Sindicato de Empleados de Comercio (SEC) y 10 se encuentran representados por el Sindicato Único de Trabajadores de Edificios de Renta y Horizontal (SUTERH). El segmento Centros Comerciales cuenta con 947 empleados, de los cuales 453 se encuentran bajo convenios colectivos de trabajo. El segmento Hoteles cuenta con 790 empleados, de los cuales 656 empleados se encuentran representados por la Unión de Trabajadores del Turismo, Hoteleros y Gastronómicos de la República Argentina (UTHGRA).

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados en las distintas actividades de la Compañía a las fechas indicadas más abajo:

	<u>Negocio Agropecuario⁽¹⁾</u>		<u>Negocio Bienes Raíces</u>			<u>Total</u>
	<u>Permanente</u>	<u>Temporario</u>	<u>Desarrollo y Venta de Propiedades y otros Negocios no Relacionados a los Centros Comerciales ⁽²⁾</u>	<u>Centros Comerciales</u>	<u>Hoteles⁽³⁾</u>	
Junio 30, 2011	772	48	82	811	678	2,391
Junio 30, 2012	848	17	92	833	662	2,452
Junio 30, 2013	857	11	91	787	662	2,408
Junio 30, 2014	756	16	89	872	647	2,380
Junio 30, 2015 ⁽⁴⁾	1.099	16	34	973	704	2.826
Junio 30, 2016	1.117	9	31	964	758	2,879
Junio 30, 2017	865	11	22	947	790	2,635

(1) El negocio agropecuario incluye CRESUD, FyO y SACPSA

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

(3) Hoteles incluye Intercontinental, Sheraton Libertador and Llao Llao.

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

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	—	—

(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.

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. En consecuencia, no podemos brindarles ninguna garantía de que pagaremos dividendos en cualquier momento futuro.

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 2011 hasta julio de 2017. 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 2011 hasta julio de 2017. Cada ADR representa diez acciones ordinarias.

	MERVAL			NASDAQ		
	Volumen de Acciones	ARS por Acción		Volumen de ADS	USD por ADR	
Máximo		Mínimo	Máximo		Mínimo	
Año fiscal 2015						
1º Trimestre	1.736.972	16,45	12,00	5.793.320	14,08	10,58
2º Trimestre	2.561.239	15,80	10,80	3.766.812	12,04	9,18
3º Trimestre	1.534.114	17,90	12,00	7.795.414	14,83	9,92
4º Trimestre	1.645.841	16,90	15,00	5.855.980	13,98	12,50
Anual	7.478.166	17,90	10,80	23.211.526	14,83	9,18
Año fiscal 2016						
1º Trimestre	728.810	17,50	12,10	4.299.192	13,14	9,36
2º Trimestre	6.416.350	19,70	13,00	8.291.480	13,51	9,64
3º Trimestre	3.388.664	18,70	12,70	5.390.231	12,63	9,22
4º Trimestre	51.785.675	21,30	14,15	12.876.863	14,13	9,88
Anual	62.319.499	21,30	12,10	30.857.766	14,13	9,22
Año fiscal 2017						
1º Trimestre	18.936.502	27,3	21,8	2.123.588	17,9	14,5
2º Trimestre	14.880.958	27,5	22,2	1.597.700	17,9	14,3
3º Trimestre	13.913.722	30,8	25,6	1.767.942	20,0	16,0
4º Trimestre	11.576.788	34,5	29,3	1.607.648	22,0	18,2
Anual	14.886.389	34,5	21,8	1.782.180	22,0	14,3
Julio de 2017	7.113.185	32,8	31,0	1.403.127	19,7	17,8

Fuente: Bloomberg

Perspectivas para el próximo Ejercicio

La campaña 2017 se desarrolló, en Argentina, como una campaña "Niño", con nivel de precipitaciones por encima de la media. Esperamos para la campaña agrícola 2018 resultados en línea a los observados este año con buen nivel de producción, rendimientos promedio y costos controlados. En relación a la actividad ganadera, seguiremos focalizando nuestra producción en campos propios, principalmente en el Noroeste del país controlando los costos y esperando siga apreciándose el precio de la hacienda. En el caso de

nuestro tambo “El Tigre” donde consolidamos toda la producción lechera, continuamos con nuestra estrategia de venta selectiva de vacas en ordeño manteniendo aquella hacienda de mayor productividad.

En materia de ventas y desarrollo de tierras, esperamos poder alcanzar mayores resultados provenientes de ventas de campos durante el próximo ejercicio. En el inicio del período fiscal, ya hemos 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 por un monto de USD 19 millones (USD/ha 2.031). El resultado será reconocido al cierre del próximo período fiscal dado que la escritura y entrega de posesión están previstas para junio de 2018.

En relación a nuestra planta frigorífica, que poseemos a través de nuestra participación en Carnes Pampeanas, confiamos 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. Por otra parte esperamos que las obras que estamos realizando para poder producir y exportar cortes salados Kosher a Israel, mejoren significativamente la ecuación de rentabilidad del negocio.

De cara a 2018, esperamos poder contar con los permisos para poder 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. Asimismo, 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.

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 8 de septiembre de 2017

Por Comisión Fiscalizadora

Marcelo Fuxman
Síndico Titular

Saúl Zang
Síndico Titular

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.

Introducción:

Cresud S.A.C.F yA. (“Cresud”) emite de acuerdo a lo establecido por la Resolución General N° 606/12 de la Comisión de Valores (CNV) su Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, conforme a las buenas prácticas de gobierno corporativo que aplica la Compañía y del accionar del Directorio, dadas sus responsabilidades de administración y supervisión establecidas por la Ley General de Sociedades, el Estatuto de la Sociedad, la Ley de Mercado de Capitales y toda normativa aplicable a la Compañía.

Asimismo las empresas vinculadas y/o controladas del exterior deben dar cumplimiento a la normativa legal aplicable de su jurisdicción. En particular la compañía israelí IDB Development Corporation Ltd (“IDBD”), de la que IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima, empresa controlada por Cresud, tiene el control accionario y que a partir del 11 de octubre de 2015 comenzó a consolidar en sus Estados Financieros, debe cumplir con el marco normativo israelí, además de todas las regulaciones estatales vigentes aplicables a las actividades de sus subsidiarias e incluyéndose entre otras las exigidas por la Bolsa de Comercio de Tel Aviv (TASE) por ser IDBD una empresa registrada en calidad de Debenture Company.

	Cumplimiento		In cumplimiento (1)	Informar(2) o Explicar (3)
	Total (1)	Parcial (1)		
<u>PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACION ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONÓMICO QUE ENCABEZA Y/O INTEGRA Y SUS PARTES RELACIONADAS</u>				
<u>Recomendación.I.1:</u> Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo				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

<p>económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con una norma o política interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas conforme al artículo 72 de la Ley N° 26.831, operaciones celebradas con accionistas y miembros del Órganos de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia, en el ámbito del grupo económico que encabeza y/o integra.</p> <p>Explicitar los principales lineamientos de la norma o política interna.</p>	X			<p>a lo requerido por las normas contables.</p> <p>Conforme el art. 72 mencionado, antes de celebrarse una operación entre partes relacionadas por un monto relevante, entendiéndose como “relevante” a un importe igual o superior al 1% del Patrimonio Neto de la Compañía, el Directorio previo a su aprobación debe requerir al Comité de Auditoría un pronunciamiento manifestando si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales de mercado.</p>
<p><u>Recomendación I.2:</u> Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora tiene, sin perjuicio de la normativa vigente, claras políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés que pudieran surgir entre los</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</p>

<p>miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia en su relación con la Emisora o con personas relacionadas a la misma.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>			<p>integridad, evitando que su conducta entre en conflicto de interés con la Compañía y para tal caso deberán suministrar en tiempo y forma al Comité de Ética toda información que pueda afectar lo establecido por el Código.</p> <p>La Compañía posee un Mapa de Partes Relacionadas que identifica las sociedades que tienen relación de control y/o influencia significativa con la Emisora. El mismo es actualizado trimestralmente. Los Gerentes Directores y Síndicos firman anualmente un formulario sobre operaciones entre Partes Relacionadas.</p>
<p><u>Recomendación 1.3:</u> Prevenir el uso indebido de información privilegiada.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta, sin perjuicio de la normativa vigente, con políticas y mecanismos asequibles que previenen el uso indebido de información privilegiada por parte de los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea, síndicos y/o consejeros de vigilancia, accionistas controlantes o que ejercen una influencia significativa, profesionales intervinientes y el resto de las personas enumeradas en los artículos 7</p>	<p>X</p>		<p>Según lo indicado en 1.2 la Sociedad cuenta con un Código de Ética que establece lineamientos y mecanismos para prevenir el uso indebido de información privilegiada. Este Código dispone que cierta información tiene el carácter de confidencial, y que la misma sólo puede utilizarse para el fin propuesto, en beneficio de la Compañía y no debe compartirse con personas externas ni empleados que no la necesiten para llevar a cabo sus tareas, y se deben evitar revelaciones no intencionadas de información confidencial.</p> <p>El Código de Ética fija también lineamientos para el cumplimiento de las normas relativas al manejo de información relevante. Como principio general, prohíbe a directores, gerentes y empleados utilizar información privilegiada o confidencial en forma directa o a través de terceros para negociar valores en el mercado. Asimismo, establece un periodo fijo -previo y posterior a la publicación de los estados financieros durante el</p>

<p>y 33 del Decreto N° 677/01.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>				<p>cual empleados, directores y síndicos no pueden negociar valores de la Sociedad. El envío de alertas sobre el inicio del período de indisponibilidad para efectuar transacciones, actúa además como recordatorio. Estas restricciones temporales también pueden ser impuestas cada vez que el directorio lo considera necesario. Existen además procedimientos de seguridad de la información para la protección de datos de la Sociedad.</p>
---	--	--	--	--

PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SÓLIDA ADMINISTRACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA EMISORA

<p>En el marco para el gobierno societario debe:</p> <p><u>Recomendación.II.1:</u> Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su 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>	<p>X</p>			<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</p>

				plan estratégico definido por el Comité Ejecutivo, el Directorio de la Compañía aprueba las principales operaciones puntuales direccionadas al cumplimiento de dicho plan
II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación.		X		El Directorio actuando en el marco de la estrategia del negocio definida y del contexto del ejercicio en que se encuentra, aprueba las inversiones y los programas de financiamiento de mediano y largo plazo (ONs, préstamos sindicados, etc). Asimismo la Compañía tiene un Comité de Riesgos Financieros que analiza y propone los instrumentos financieros, las contrapartes y los límites de inversión.
II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario),	X			En materia de gobierno societario, la Compañía viene implementando lo que establece la normativa vigente sobre el tema, dictada por la Comisión Nacional de Valores (CNV), la Securities and Exchange Commission (SEC) y los mercados autorregulados en donde cotiza sus acciones, además de lo sugerido por las buenas prácticas, con respecto temas de la ética y conducta del Órgano de Administración. Para ello el Directorio ha implementado un Código de Ética a través del cual se establecieron diferentes canales para efectuar denuncias ante la potencial existencia de posibles irregularidades, con accesos directos y administrados por el Comité de Ética y el Comité de Auditoría, éste último en cumplimiento de normativa extranjera (Ley Sarbanes-Oxley). Se cuenta además con el Informe del Código de Gobierno Societario aprobado anualmente por el Directorio junto con la Memoria y además el Reglamento del Comité de Auditoría inscripto ante la Inspección General de Justicia.

<p>II.1.1.4 la política de selección, evaluación y remuneración de los gerentes de primera línea,</p>	<p>X</p>			<p>El Directorio delega en el Comité Ejecutivo, la gestión de los negocios ordinarios, pudiendo en consecuencia designar Vicepresidente Ejecutivo, Directores Ejecutivos y/o niveles funcionales análogos, determinando el alcance de sus funciones, nombrar gerentes, incluido el Gerente General y subgerentes y fijar sus niveles de remuneraciones. Asimismo el Comité Ejecutivo encomienda a la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos establecer la remuneración de Gerentes de primera línea.</p> <p>La Compañía ha implementado, de acuerdo a lo dispuesto en su política de Recursos Humanos, una metodología de evaluación anual de desempeño y cumplimiento de objetivos previamente establecidos, compartida y común a toda la organización, incluyendo al nivel gerencial de primera línea, y que es realizada bajo la coordinación de la Gerencia de Recursos Humanos.</p>
<p>II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a los gerentes de primera línea,</p>		<p>X</p>		<p>La asignación de responsabilidades de los gerentes de primer línea está a cargo de la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos.</p>
<p>II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los gerentes de primera línea,</p>	<p>X</p>			<p>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.</p>

<p>II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria,</p>		<p>X</p>	<p>En el área de la Responsabilidad Social Empresaria (RSE) el Comité Ejecutivo considera y aprueba las propuestas que en ese sentido, le eleva la Gerencia de Relaciones Institucionales.</p> <p>Los pilares sobre los que se sustentan las acciones de RSE de la Compañía son la educación, la niñez y el cuidado del medio ambiente, a través del trabajo en conjunto con organizaciones medianas y pequeñas, generando vínculos de largo plazo con ellas, incorporando actores en la cadena de valor y colaborando con actores de las comunidades en las cuales trabaja la empresa, sea por zona geográfica de influencia o por posicionamiento.</p> <p>Desde hace años la Compañía mantiene una permanente actividad en esta área, a través de:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La integración y educación de las poblaciones infantiles y juveniles de sus emprendimientos agropecuarios, mediante el apoyo económico y académico a las instituciones educativas que actúan en esos territorios. • La cesión de espacios (más el apoyo logístico y económico) en sus edificios y centros comerciales a numerosas ONG para que desarrollen allí diferentes actividades de difusión, recaudación de fondos, afiliaciones, etc. • La creación y financiamiento permanente de diferentes entidades destinadas al
---	--	----------	--

				<p>rescate e integración de niños y jóvenes en situación de calle o de riesgo social.</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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.
<p>II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno, y de prevención de fraudes,</p>		X		<p>La Compañía evaluará en el futuro la necesidad de formalizar políticas relacionadas con la gestión integral de riesgos y de prevención de fraudes. Sin perjuicio de ello, la gestión de riesgos, de control interno y de prevención de fraudes de la Sociedad es llevada a cabo por cada gerencia y de acuerdo al área de su responsabilidad. La sociedad evalúa la eficacia del control interno focalizada en la emisión de estados financieros utilizando para ello la metodología del informe COSO 2013(Committee of Sponsoring Organization of the 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</p>

				de acción adecuadas para aclarar y resolver las situaciones planteadas.
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			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.
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.				No existen otras políticas que sean consideradas relevantes en su implementación, adicionales a lo ya comentado.
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	X			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

<p>las líneas gerenciales, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido. Explicitar.</p>				<p>la toma de decisiones como así también cuentan con comunicación directa con los gerentes de primera línea de la Compañía para evacuar todas las dudas y consultas respecto de los temas a considerarse en las reuniones de Directorio.</p>
<p>II.1.4 Los temas sometidos a consideración del Órgano de Administración son acompañados por un análisis de los riesgos asociados a las decisiones que puedan ser adoptadas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable por la Emisora. Explicitar.</p>	X			<p>El Órgano de Administración efectúa el análisis de los riesgos asociados a la toma de decisiones disponiendo de información y de presentaciones que el Comité Ejecutivo y el CEO le hacen de cada uno de los temas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable para cada negocio según cada situación del mercado.</p>
<p><u>Recomendación II.2:</u> Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora.</p> <p>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</p>

				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>II.2.2 el desempeño de los gerentes de primera línea y su cumplimiento de los objetivos a ellos fijados (el nivel de utilidades previstas versus el de utilidades logradas, calificación financiera, calidad del reporte contable, cuota de mercado, etc.).</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de la política de Control de Gestión de la Emisora detallando técnicas empleadas y frecuencia del monitoreo efectuado por el Órgano de Administración.</p>	X			<p>El Comité Ejecutivo evalúa el desempeño de los gerentes de primera línea y el cumplimiento de los objetivos a partir de la información brindada por la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos teniendo en cuenta cada gestión, el cumplimiento de objetivos, el nivel de utilidades obtenidas y las metas de la Compañía para cada ejercicio. Asimismo y tal como se indicara en II.1.1.4 la Compañía anualmente aplica un procedimiento de evaluación coordinado por la Gerencia de Recursos Humanos a todo el personal, incluidos niveles gerenciales de primera línea. 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><u>Recomendación II.3:</u> Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto.</p> <p>Responder si:</p>				

<p>II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento.</p>	<p>X</p>			<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</p> <p>Detallar los aspectos principales de la evaluación de la Asamblea General de Accionistas sobre el grado de cumplimiento por parte del</p>	<p>X</p>			<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> <p>La última Asamblea de Accionistas que ha considerado el tema fue celebrada el 31 de octubre de 2016.</p>

<p>Órgano de Administración de los objetivos fijados y de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación</p>				
<p><u>Recomendación II.4:</u> Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar.</p>	<p>X</p>			<p>La Compañía cuenta en su Directorio con el número mayor de directores independientes al requerido por la normativa vigente y superior al 20% desde el año 2005.</p> <p>El Estatuto Social establece que la dirección y administración de la Sociedad estará a cargo de un Directorio conformado por un mínimo de 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.</p> <p>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</p>

				EE.UU.
<p>II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflictos de interés.</p>		X		<p>Los accionistas no han acordado una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el total del Órgano de Administración. Respecto a los criterios de independencia de los miembros del Órgano de Administración son concordantes con lo establecido por la normativa aplicable.</p> <p>Tal lo indicado en el punto II.4.1 la cantidad de Directores independientes designados supera lo requerido por la normativa, por ese motivo por el momento el Directorio no considera necesario el dictado de dicha política.</p>

<p>Recomendación II.5: Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.5.1 La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos</p>			X	<p>La Compañía no cuenta con un Comité de Nombramientos. Hasta el momento no ha considerado necesaria su implementación dado que tales funciones son llevadas a cabo por el Comité Ejecutivo.</p> <p>Conforme a lo establecido por la Ley General de Sociedades, la Asamblea Anual de Accionistas es la que aprueba la designación y remoción de los miembros del órgano de Administración.</p>
<p>II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,</p>			X	<p>De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.</p>
<p>II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,</p>			X	<p>De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables</p>
<p>II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital humano,</p>			X	<p>De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.</p>

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			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables

Accionistas.				
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

<p><u>Recomendación II.6:</u> Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora establece un límite a los miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico, que encabeza y/o integra la Emisora. Especificar dicho límite y detallar si en el transcurso del año se verificó alguna violación a tal límite.</p>			X	<p>La Sociedad no ha establecido una regla limitante al respecto. Considera suficiente el desempeño de los mismos siempre que se adecue a las necesidades de la Sociedad.</p>
<p><u>Recomendación II.7:</u> Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.7.1. La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculado a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y</p>		X		<p>La Sociedad está orientada hacia una política de capacitación y actualización normativa del Directorio, Comité Ejecutivo, del Comité de Auditoría y de su línea gerencial, en el marco de la experiencia, cualidades profesionales y</p>

<p>gerentes de primera línea, que incluyen temas acerca de su rol y responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresaria. En el caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento.</p>				<p>responsabilidades de sus integrantes. La 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>	<p>X</p>			<p>La Compañía incentiva la participación de los miembros del Directorio en áreas específicas a través de la invitación a eventos con contenido empresarial afines a sus roles, actividades de orientación y actualización normativa.-</p>
<p>PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLITICA DE IDENTIFICACIÓN, MEDICION, ADMINISTRACIÓN Y</p>				

DIVULGACION DEL RIESGO EMPRESARIAL.

<p>En el marco para el gobierno societario:</p> <p><u>Recomendación III:</u> El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorea su adecuada implementación.</p>				
<p>III.1 Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con políticas de gestión integral de riesgos empresariales (de cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos, financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas.</p>		<p>X</p>		<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</p>

				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>III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General. Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su actividad y las acciones de mitigación implementadas. De no contar con dicho Comité, corresponderá describir el papel de supervisión desempeñado por el Comité de Auditoría en referencia a la gestión de riesgos.</p> <p>Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o de sus Comités con la Gerencia General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales.</p>		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 puno III.1.</p> <p>El Comité Ejecutivo o la Gerencia General efectúan en forma continua evaluaciones de riesgos al momento de tomar decisiones, disponiendo de información suficiente y necesaria brindada por las diferentes áreas de la Compañía o derivadas de la actuación de comités internos que realizan las evaluaciones de riesgos atinentes a cada tema particular que abordan.</p> <p>Existe un Comité de Riesgos Financieros, integrado por directores y diversos gerentes de la Sociedad donde se analiza la gestión de riesgos financieros y la aprobación de diferentes instrumentos de inversión.</p> <p>El CEO periódicamente informa al Directorio sobre la gestión, los riesgos evaluados y pone a consideración del Directorio asuntos a ser tratados y eventualmente aprobados por dicho órgano. Mantiene además reuniones con el Comité de Auditoría o es parte integrante de</p>

				algunos comités internos, lo que contribuye a la adecuada identificación y tratamiento de riesgos empresariales.
III.3 Hay una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora que implementa las políticas de gestión integral de riesgos (función de Oficial de Gestión de Riesgo o equivalente). Especificar.			X	No existe una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora. La Sociedad analizará la posibilidad de su creación en el futuro.
III.4 Las políticas de gestión integral de riesgos son actualizadas permanentemente conforme a las recomendaciones y metodologías reconocidas en la materia. Indicar cuáles (Enterprise Risk Management, de acuerdo al marco conceptual de COSO – Committee of sponsoring organizations of the Treadway Commission –, ISO 31000, norma IRAM 17551, sección 404 de la Sarbanes-Oxley Act, otras).		X		La Compañía viene implementando lo mencionado en el punto III.1. Asimismo posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos contables, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (Informe COSO 2013) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable.
III.5 El Órgano de Administración comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente con la	X			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

<p>Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas.</p>				<p>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>
<p>PRINCIPIO IV. SALVAGUARDAR LA INTEGRIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA CON AUDITORÍAS INDEPENDIENTES</p>				
<p>En el marco para el gobierno societario debe:</p> <p><u>Recomendación IV:</u> Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.</p>				
<p>Responder si:</p> <p>IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta</p>	<p>X</p>			<p>El Comité de Auditoría de la Compañía, como fuera mencionado en el punto II.4.2, está integrado desde su constitución hasta la fecha, en su totalidad por Directores independientes, cumpliéndose así con lo establecido por la normativa vigente. El número de miembros que lo integran es cuatro (4) Directores y la</p>

<p>que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.</p>				<p>designación del Presidente no la realiza el Directorio sino que es elegido por los miembros del Comité.</p>
<p>IV.2 Existe una función de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es responsable de la evaluación del sistema de control interno. Indicar si el Comité de Auditoría o el Órgano de Administración hace una evaluación anual sobre el desempeño del área de auditoría interna y el grado de independencia de su labor profesional, entendiéndose por tal que los profesionales a cargo de tal función son independientes de las restantes áreas operativas y además cumplen con requisitos de independencia respecto a los accionistas de control o entidades relacionadas que ejerzan influencia significativa en la Emisora. Especificar, asimismo, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas internacionales para el</p>	<p>X</p>			<p>La Gerencia de Auditoría Interna reporta a la Gerencia de Compliance, quien reporta directamente al Vicepresidente II de la Compañía.</p> <p>El Comité de Auditoría anualmente evalúa el desempeño de Auditoría Interna exponiendo sus conclusiones en el Informe de Gestión Anual del Comité que presenta al Directorio en oportunidad de la emisión de los Estados Financieros de la Compañía. Dicha evaluación es el resultado de las reuniones que mantiene el Comité con Auditoría Interna en las que se evalúa el desarrollo y cumplimiento del plan de trabajo de Auditoría, los informes resultantes de sus revisiones, las observaciones formuladas y la aplicación de sus recomendaciones</p> <p>Los profesionales a cargo de la función de Auditoría Interna son independientes respecto de las restantes áreas operativas de la empresa. El área de Auditoría Interna realiza sus tareas cumpliendo generalmente los lineamientos establecidos en las normas internacionales para el ejercicio de la Auditoría Interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA), contando el Auditor Interno de Compañía con la certificación internacional emitida por dicho organismo.</p>

<p>ejercicio profesional de la auditoría interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA).</p>				
<p>IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos, designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación.</p>	<p>X</p>			<p>En oportunidad de la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría previamente considera la propuesta de designación de los Auditores Externos que presentará el Directorio ante dicha Asamblea. En la evaluación que realiza considera la idoneidad profesional de Auditoría Externa, su competencia y condiciones de independencia.</p> <p>El Comité de Auditoría trimestralmente se reúne con los auditores externos con motivo de la presentación de su trabajo sobre los Estados Financieros de la Compañía. Asimismo antes de la presentación de los Estados Financieros Anuales, el Comité de Auditoría en su Informe de Gestión Anual emite su opinión respecto del desempeño de la Auditoría Externa.</p>
<p>IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos.</p>	<p>X</p>			<p>Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por la Asamblea Anual de Accionistas por el término de un ejercicio para desempeñar sus funciones. El Auditor Externo también es elegido anualmente por la Asamblea de Accionistas. A partir de la aplicación de la Res. Gral N° 663 de la CNV se ha eliminado el requisito de rotación de las firmas de auditoría, alineándose de esta forma las normas de la CNV a las normas profesionales (RT N° 34) y a las normas internacionales, las que no requieren rotación de la firma de auditoría externa.</p> <p>Con respecto a la rotación del socio a cargo de la auditoría, la Res. Gral N° 663 determinó que el mismo</p>

				será de 7 (siete) años, con un período de espera de 2 (dos) años.
PRINCIPIO V. RESPETAR LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS				
<p>En el marco para el gobierno societario debe:</p> <p><u>Recomendación V.1:</u> Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora.</p>				
<p>Responder si:</p> <p>V.1.1 El Órgano de Administración promueve reuniones informativas periódicas con los accionistas coincidiendo con la presentación de los estados financieros intermedios. Explicitar indicando la cantidad y frecuencia de las reuniones realizadas en el transcurso del año.</p>	X			<p>Sin perjuicio de la información que es volcada al mercado como información relevante, la sociedad en cada presentación de estados financieros intermedios y en los estados financieros anuales, realiza una presentación para el mercado inversor denominada "press release" y con posterioridad a ello realiza una conferencia telefónica con presentación on line donde los inversores y analistas toman contacto directo con los funcionarios de la sociedad y pueden efectuar preguntas en tiempo real.</p>

<p>V.1.2 La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para la atención de sus consultas. Adicionalmente cuenta con un sitio web que puedan acceder los accionistas y otros inversores, y que permita un canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar.</p>	<p>X</p>			<p>La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores en tiempo real y con una Gerencia de Relación con Inversores con dedicación exclusiva a atender los requerimientos, consultas y proveer información a los accionistas y otros inversores. Además de las publicaciones en la Autopista de Información Financiera y en las diferentes entidades de contralor, la Sociedad comunica todos sus hechos relevantes a través de un sistema de distribución de correo electrónico que alcanza a gran parte de los analistas e inversores, actuales y/o potenciales. Además cuenta con un sitio web (www.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.</p>
<p><u>Recomendación V.2:</u> Promover la participación activa de todos los accionistas.</p>				
<p>Responder si:</p> <p>V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.</p>	<p>X</p>			<p>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.-</p>

<p>V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.</p>		X		<p>La Asamblea General de accionistas no cuenta con un Reglamento para su funcionamiento. Sin embargo dichas reuniones se convocan y celebran siguiendo la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable emanada del organismo de control, que establecen los plazos de información y puesta a disposición de los accionistas respecto de la documentación sometida a la Asamblea.-</p> <p>La Compañía viene trabajando con empeño considerando los estándares del mercado en brindar la suficiente información para la toma de decisiones por parte de los accionistas.</p>
<p>V.2.3 Resultan aplicables los mecanismos implementados por la Emisora a fin que los accionistas minoritarios propongan asuntos para debatir en la Asamblea General de Accionistas de conformidad con lo previsto en la normativa vigente. Explicitar los resultados.</p>	X			<p>No hay impedimento estatutario ni operativo para recibir tales propuestas.</p> <p>A la fecha no ha habido propuestas de asuntos específicos.</p>
<p>V.2.4 La Emisora cuenta con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como los inversores institucionales. Especificar.</p>		X		<p>Como estímulo a la participación de los accionistas, la Sociedad no hace distinción respecto de su relevancia recibiendo todos idéntico tratamiento. A través del banco custodio de ADRs, la Sociedad promueve la participación en las Asambleas de los accionistas tenedores de ADRs entre los cuales muchos son institucionales.</p>
<p>V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se</p>			X	<p>Habiendo la Sociedad adoptado el presente Informe del Código de Gobierno Societario, la postura sobre</p>

<p>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.</p>				<p>la aceptación de cada integrante del directorio queda plasmada de manera implícita.</p>
<p><u>Recomendación V.3:</u> Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Indicar cómo ha ido cambiando la composición de acciones en circulación por clase en los últimos 3 (tres) años.</p>	X			<p>El principio de igualdad entre acción y voto está asegurado en los estatutos sociales. 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.</p>
<p><u>Recomendación.V.4:</u> Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora adhiere al régimen de oferta pública de</p>	X			<p>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, cumplimiento en consecuencia la Compañía con lo así dispuesto.</p>

<p>adquisición obligatoria. Caso contrario, explicitar si existen otros mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como tag along u otros.</p>				
<p><u>Recomendación.V.5:</u> Incrementar el porcentaje acciones en circulación sobre el capital.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con una política para aumentar su dispersión accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje de capital social de la Emisora y cómo ha variado en el transcurso de los últimos 3 (tres) años.</p>	<p>X</p>			<p>La sociedad controlante Inversiones Financieras S.A. posee el 30.94% de acciones sobre el capital (incluyendo las acciones recompradas en cartera), el restante 69.06% está disperso entre accionistas locales y extranjeros. Durante los últimos tres años la dispersión fue siempre mayor al 20%.</p>
<p><u>Recomendación V.6:</u> Asegurar que haya una política de dividendos transparente.</p> <p>Responder si:</p>				

<p>V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos.</p>		X		<p>La Asamblea 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.</p>
<p>V.6.2 La Emisora cuenta con procesos documentados para la elaboración de la propuesta de destino de resultados acumulados de la Emisora que deriven en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos.</p> <p>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,</p>	X			<p>La Gerencia General una vez evaluadas las exigencias legales, financieras y de negocio de la Compañía elabora y presenta al Directorio una propuesta de tratamiento de los resultados. Luego el Directorio presenta su propuesta a la Asamblea respectiva.</p>

de no estar previsto en el Estatuto Social.				
PRINCIPIO VI. MANTENER UN VÍNCULO DIRECTO Y RESPONSABLE CON LA COMUNIDAD				
El marco del gobierno societario debe: Recomendación VI: 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 empresaria y una sección de inversores con toda la información financiera relevante para actuales y/o potenciales accionistas. Asimismo es un canal de contacto con las áreas de Relación con Inversores, Relaciones Institucionales, Áreas comerciales y RRHH. Adicionalmente, a través de dicho sitio la comunidad puede comunicarse con el Comité de Ética para poder llevar a cabo sus inquietudes respecto de este tema y un canal para recepcionar denuncias de diversa índole.
VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con		X		La Compañía trabaja en pos de la mejora continua, la protección del Ambiente y el cumplimiento de la legislación y normativa vigente, inclusive aquella a la

<p>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</p> <p>empresaria (Global Reporting Initiative y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Foretica, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).</p>				<p>que suscribimos voluntariamente. Asimismo se dará continuidad a lo iniciado en el período anterior, realizando un resumen que describa las principales acciones sociales y ambientales, sobre los avances realizados durante el año 2017.</p> <p>Cresud cuenta con un establecimiento agropecuario con certificación de su Sistema de Gestión Ambiental bajo Norma ISO 14001.</p>
--	--	--	--	--

PRINCIPIO VII. REMUNERAR DE FORMA JUSTA Y RESPONSABLE

<p>En el marco para el gobierno societario se debe:</p> <p><u>Recomendación</u> VII:</p> <p>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</p>				
---	--	--	--	--

ganancias.				
<p>Responder si:</p> <p>VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:</p>			X	<p>La Compañía no cuenta hasta el momento con un Comité de Remuneraciones, el que además no es requerido por la normativa vigente. La remuneración de los directores es determinada de conformidad con lo establecido por la Ley General de Sociedades, teniendo en consideración si los mismos desempeñan o no funciones técnico – administrativas y en función de los resultados obtenidos por la Compañía en el ejercicio.</p> <p>Anualmente el Comité de Auditoria considera y opina sobre la propuesta de honorarios a directores que el Órgano de Administración presentará ante la Asamblea Anual de Accionistas para su aprobación.</p>
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			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables

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.				
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			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables

no cambios,				
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			X	No aplicable

aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.				
VII.4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones, explicar cómo las funciones descritas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración.	X			<p>De acuerdo a lo manifestado en el punto VII.1 la Compañía no cuenta con un Comité de Remuneraciones.</p> <p>Sobre la propuesta de honorarios a los integrantes del Órgano de Administración que deberá aprobar la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría evalúa y opina sobre la razonabilidad de la suma total de honorarios respecto de los resultados del ejercicio, evaluando además la responsabilidades que involucra el cargo, la dedicación que debe ser brindada para el ejercicio de la función, la experiencia y reputación profesional, además de la coherencia con aprobaciones de ejercicios anteriores.</p> <p>En relación con la remuneración de las gerencias de primera línea, de acuerdo a lo mencionado en II.1.1.4, el Comité Ejecutivo delega en la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos la fijación de remuneración de los Gerentes de Primera línea. Para su fijación se tiene en cuenta la responsabilidad, el desempeño y la competitividad externa, por medio de la contratación de encuestas de mercado con consultoras especializadas. Además de determinarse un monto fijo, la porción de la remuneración variable de los Gerentes de Primera línea está alineada con los objetivos de la Compañía a corto, mediano y largo plazo. La Compañía cuenta además con planes de retención a largo plazo que se comunican al personal clave.</p>
PRINCIPIO VIII. FOMENTAR LA ÉTICA EMPRESARIAL				
En el marco para el gobierno				

<p>societario se debe:</p> <p><u>Recomendación VIII:</u> Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.</p>				
<p>Responder si:</p> <p>VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresaria. Indicar principales lineamientos y si 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</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</p>

<p>Emisora o por profesionales externos e independientes para una mayor protección hacia los denunciantes.</p>				<p>anónima garantizándose su tratamiento confidencial. La información transmitida responde a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. El servicio de recepción y evaluación de denuncias es interno, y está a cargo del Comité de Ética y del Comité de Auditoría, según corresponda.</p>
<p>VIII.3 La Emisora cuenta con políticas, procesos y sistemas para la gestión y resolución de las denuncias mencionadas en el punto VIII.2. Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas e indicar el grado de involucramiento del Comité de Auditoría en dichas resoluciones, en particular en aquellas denuncias asociadas a temas de control interno para reporte contable y sobre conductas de miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea.</p>	<p>X</p>			<p>Para la gestión y resolución de las denuncias la Sociedad ha establecido un procedimiento cuyos principales aspectos se detallan a continuación:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Recepción: el Comité de Ética recibe y analiza las denuncias. • Registro: cada denuncia es registrada • Análisis y resolución: se realiza un análisis de cada denuncia y se resuelve • Comunicación: todas las denuncias recibidas por el Comité de Ética son comunicadas al Comité de 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>
<p>PRINCIPIO IX: PROFUNDIZAR EL ALCANCE DEL CÓDIGO</p>				
<p>En el marco para el gobierno societario se debe:</p> <p><u>Recomendación IX</u>: Fomentar</p>				<p>El Estatuto Social de la Compañía, se encuentra adecuado a la Ley General de Sociedades y a las normas aplicables conforme al Régimen de Oferta Pública de Títulos Valores, a su propio Código de Ética.</p>

<p>la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social.</p> <p>Responder si:</p> <p>El Órgano de Administración evalúa si las previsiones del Código de Gobierno Societario deben reflejarse, total o parcialmente, en el Estatuto Social, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Órgano de Administración. Indicar cuales previsiones están efectivamente en el Estatuto Social desde la vigencia del Código hasta el presente.</p>	X			<p>Incluye disposiciones similares y coincidentes sobre la conformación de los órganos sociales, y en especial del Directorio, su función, su rotación, su responsabilidad, así como respecto a la Comisión Fiscalizadora y Comité de Ejecutivo y de Auditoría. En lo atinente a conflicto de intereses aplica directamente la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable al mercado de capitales. No incluye ninguna disposición que impida que las recomendaciones no contenidas específicamente se cumplan por lo que el Directorio entiende que no corresponde efectuar por el momento su modificación.</p> <p>Por lo mencionado, la Compañía considera que tiene un adecuado marco regulatorio en materia de Gobierno Corporativo, no obstante el Directorio podrá en el futuro considerar la oportunidad y conveniencia de incluir otras previsiones que apunten a la optimización de las prácticas de buen gobierno corporativo.-</p>
--	---	--	--	--

(1) Marcar con una cruz si corresponde. (2) En caso de cumplimiento total, informar de qué modo la Emisora cumple los principios y recomendaciones del Código de Gobierno Societario (3) En caso de cumplimiento parcial o incumplimiento justificar el por qué e indicar qué acciones tiene previsto el Órgano de Administración de la Emisora para incorporar aquello que no adopta en el próximo ejercicio o siguientes si las hubiere.

Saúl Zang

Vicepresidente I