**PROSPECTO DE ACTUALIZACIÓN**

# Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

(Sociedad Anónima constituida conforme las leyes de la República Argentina)

**Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta USD500.000.000 (o su equivalente en otras monedas)**

Nuestra razón social es "Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria". Nuestra sede social está ubicada en Moreno 877, Piso 23, (C1091AAQ) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. Nuestro C.U.I.T. es 30-50930070-0. Nuestro teléfono es (+5411) 4323-7449, nuestra dirección de correo electrónico es ir@cresud.com.ar y nuestro sitio web es www.cresud.com.ar.

En el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta USD500.000.000 (o su equivalente en otras monedas) (el "Programa"), Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria ("Cresud", la "Compañía", o el "Emisor") podrá emitir obligaciones negociables en una o más clases y/o series (las "Obligaciones Negociables"). Dichas Obligaciones Negociables emitidas conforme el Programa serán emitidas en clases (cada una, una "Clase") y cada Clase podrá comprender una o más series (cada una, una "Serie"). Las Obligaciones Negociables serán simples, no convertibles en acciones, con o sin garantía o garantizadas por terceros, cuyo valor nominal en circulación no podrá ser superior a USD500.000.000 (o su equivalente en otras monedas), con vencimiento no menor a treinta días de la fecha de emisión.

Las Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones emitidas en el marco del Programa podrán (i) devengar intereses a tasa fija, (ii) devengar intereses a tasa variable, (iii) devengar intereses en función a la evolución del precio de determinados *commodities* o índices de *commodities* que posean cotización diaria en un mercado local o internacional, (iv) ser emitidas a descuento sin intereses, según se especifique en el respectivo suplemento de prospecto (cada uno, un "Suplemento de Prospecto").

En el Suplemento de Prospecto aplicable a cada Clase se describirán los restantes términos y condiciones de las Obligaciones Negociables, tales como su designación específica, el monto de capital, la moneda de emisión, vencimiento, tasa de interés, la fecha de pago de los intereses, el precio de compra, los términos del rescate, el listado en mercados y otros términos y condiciones específicos no establecidos en el presente prospecto (el "Prospecto") con relación a cualquier emisión de Obligaciones Negociables bajo el mismo, los nombres de cualquier colocador o agente, en caso de existir, y los demás términos y modalidades de venta y distribución de dichas Obligaciones Negociables. Como consecuencia de la prórroga de la vigencia del Programa, el mismo se encontrará vigente por cinco años contados a partir del 22 de octubre de 2018, es decir, hasta el 22 de octubre de 2023.

**Oferta pública autorizada por Resolución Nº 17.206 de fecha 22 de octubre de 2013, habiéndose aprobado la prórroga del Programa y la ampliación de su monto por Resolución Nº RESFC-2018-19325-APN-DIR#CNV de fecha 26 de enero de 2018, todas ellas de la Comisión Nacional de Valores (la "CNV"). Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información. La Comisión Nacional de Valores no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en este Prospecto. La veracidad de la información contable, económica y financiera, así como de toda otra información suministrada en el Prospecto, es exclusiva responsabilidad del órgano de administración de la Compañía, y en lo que les atañe, del órgano de fiscalización de la Compañía y de los auditores en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados financieros que se acompañan y demás responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley N°26.831 de Mercado de Capitales conforme se define más adelante. El órgano de administración manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el presente Prospecto contiene, a la fecha de su publicación, información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante que pueda afectar la situación patrimonial, económica y financiera de la Compañía y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor en relación con la presente emisión, conforme las normas vigentes.**

Las Obligaciones Negociables calificarán como "Obligaciones Negociables" emitidas en virtud de la Ley Nº23.576 y sus modificatorias (la "Ley de Obligaciones Negociables"), emitidas y colocadas de acuerdo con dicha ley, la Ley Nº26.831 de Mercado de Capitales (junto con sus modificatorias y reglamentarias incluyendo, sin limitación, el Decreto Nº471/2018, y la Ley Nº27.440 de Financiamiento Productivo, la "Ley de Mercado de Capitales"), la Ley Nº19.550 y sus modificatorias (la "Ley General de Sociedades Argentina"), las Resoluciones Generales Nº622/2013 y Nº664/2016 de la CNV y sus complementarias y modificatorias (las "Normas de la CNV") y toda otra regulación aplicable emanada de la CNV, y tendrán los beneficios allí previstos, y estarán sujetas a sus requisitos de procedimiento.

La creación del Programa para la emisión de las Obligaciones Negociables ha sido aprobada por la Asamblea de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2012, y por reunión de Directorio de fecha 22 de marzo de 2013. Cabe mencionar que por la Asamblea de Accionistas de fecha 14 de noviembre de 2014, 31 de octubre de 2016, 31 de octubre de 2017 y 29 de octubre de 2018 se renovaron las facultades delegadas en el Directorio para la emisión de Obligaciones Negociables en el marco del Programa. A su vez, en la Asamblea de Accionistas celebrada el 30 de octubre de 2015 se aprobó la ampliación del monto del Programa por un monto adicional de hasta USD200.000.000. Posteriormente, en la Asamblea de Accionistas celebrada el 31 de octubre de 2017 se aprobó la prórroga de la vigencia del Programa y se ratificó la aprobación de la ampliación del monto del Programa por un monto adicional de hasta USD200.000.000 aprobada por la Asamblea de Accionistas celebrada el 30 de octubre de 2015. La actualización, prórroga y ampliación del monto del Programa ha sido aprobada por Acta de Directorio de fecha 12 de diciembre de 2017. Posteriormente, la actualización del Prospecto del Programa ha sido aprobada por Acta de Directorio de fecha 15 de octubre de 2020.

Salvo que se especifique lo contrario en el Suplemento de Prospecto aplicable, las Obligaciones Negociables serán obligaciones no garantizadas y no subordinadas, calificarán *pari passu* sin preferencia entre sí y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que toda otra deuda no garantizada y no subordinada, presente y futura de la Compañía, excepto respecto de ciertas obligaciones a las que las leyes argentinas le otorgan tratamiento preferencial y a excepción de las Obligaciones Negociables que se emitan con garantía especial, fija o flotante.

Si así lo especificara el Suplemento de Prospecto aplicable, podremos emitir Obligaciones Negociables subordinadas que estarán en todo momento sujetas al pago de la deuda garantizada y, en tanto se establezca en tal sentido, a parte de nuestra deuda no garantizada y no subordinada así como respecto de las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho.

Las Obligaciones Negociables emitidas bajo el Programa no han sido ni serán registradas bajo la Ley de Títulos Valores de 1933 de los Estados Unidos de América, con sus reformas (la "Ley de Títulos Valores"), bajo las leyes de valores negociables de ningún estado ni bajo las leyes de valores negociables de cualquier otra jurisdicción (fuera de la Argentina). A menos que las Obligaciones Negociables obtengan dicho registro, éstas podrán ser ofrecidas únicamente en operaciones exentas de registro bajo la Ley de Títulos Valores y las leyes de valores negociables de otras jurisdicciones. En consecuencia, solamente ofreceremos y venderemos Obligaciones Negociables registradas bajo la Ley de Títulos Valores en operaciones exentas de registro bajo dicha ley a "compradores institucionales calificados" (según se definen en la Norma 144A bajo la Ley de Títulos Valores) ("Compradores Institucionales Calificados") o a "inversores acreditados" institucionales (según se definen en la Norma 501(a)(1),(2) o (3) bajo la Ley de Títulos Valores) de conformidad con la Norma 144A bajo la Ley de Título Valores (la "Norma 144") o fuera de los Estados Unidos de América a personas que no sean estadounidenses en cumplimiento de la Reglamentación S bajo la Ley de Títulos Valores (la "Reglamentación S"). Cada Suplemento de Prospecto detallará los esfuerzos de colocación que serán asumidos conforme las jurisdicciones aplicables donde se ofrezcan las Obligaciones Negociables.

Las Obligaciones Negociables emitidas bajo el Programa deberán listarse y/o negociarse en uno o más mercados autorizados de la República Argentina o el exterior, conforme se indique en el Suplemento de Prospecto aplicable relativo a cada Clase.

También podría ser solicitado el listado de las Obligaciones Negociables en la Bolsa de Comercio de Luxemburgo y su negociación en el Euro MTF Market de dicha bolsa, a cuyos efectos este Prospecto constituirá un prospecto base y el correspondiente Suplemento de Prospecto constituirá los términos finales de las Obligaciones Negociables.

El presente Prospecto está destinado exclusivamente a la oferta de las Obligaciones Negociables en la Argentina de conformidad con las reglamentaciones de la CNV. A los efectos de una posible oferta o colocación de Obligaciones Negociables fuera de la Argentina, se utilizarán prospectos sustancialmente similares al presente redactados en idioma inglés.

Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa podrán ser ofrecidas directamente o a través de los colocadores y agentes que oportunamente designemos. Dichos colocadores y agentes estarán designados en el respectivo Suplemento de Prospecto. El presente Prospecto no podrá ser utilizado para realizar ventas de Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa de no estar acompañado por el respectivo Suplemento de Prospecto. Nos reservamos el derecho de retirar, cancelar o modificar cualquier oferta de Obligaciones Negociables contemplado en el presente o en cualquier Suplemento de Prospecto, previa publicación de un aviso en los mismos medios por los cuales se hubiera anunciado dicha oferta de Obligaciones Negociables. Podremos rechazar ofertas de compra de Obligaciones Negociables en forma parcial, utilizando el principio de proporcionalidad. En caso de que haya colocadores, cada colocador tendrá el derecho de rechazar parcialmente, utilizando el principio de proporcionalidad, cualquier oferta de compra de Obligaciones Negociables recibida por él, en calidad de mandatario.

**La inversión en las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa implica ciertos riesgos que deberán considerarse antes de realizar tal inversión. Véase *"Factores de Riesgo"*.**

El Suplemento de Prospecto correspondiente podrá contener factores de riesgo adicionales, los cuales se deberán analizar conjuntamente con los incluidos en el presente Prospecto.

**CONFORME LO AUTORIZA LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES, EL PROGRAMA NO CUENTA CON CALIFICACIÓN DE RIESGO. LAS CALIFICACIONES PODRÁN SER SOLICITADAS AL MOMENTO DE LA EMISIÓN DE CADA SERIE O CLASE, SEGÚN SE DETERMINE EN EL SUPLEMENTO DE PROSPECTO CORRESPONDIENTE.**

**La calificación de riesgo de la sociedad podrá ser consultada en el sitio web de la calificadora:** FIX: https://www.fixscr.com/site/download?file=yFeGMqGFwbl0VtFWSKNZET4k2Gvv3oR2.pdf

**La Compañía, sus beneficiarios finales, y las personas humanas o jurídicas que tengan como mínimo el 20% de su capital o de los derechos a voto, o que por otros medios ejerzan el control final, directo o indirecto sobre la misma, no registran condenas por delitos de lavado de activos y/o financiación del terrorismo y/o no figuran en las listas de terroristas y organizaciones terroristas emitidas por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas.**

La fecha del presente Prospecto es 23 de octubre de 2020.

**AVISO A LOS INVERSORES SOBRE NORMATIVA REFERENTE A LA PREVENCIÓN DEL LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO**

El lavado de activos busca ocultar o disimular la naturaleza, origen, ubicación, propiedad o control del dinero y/o bienes obtenidos ilegalmente. Implica introducir en la economía activos de procedencia ilícita, dándoles apariencia de legalidad al valerse de actividades lícitas, lo que permite a delincuentes y organizaciones criminales disfrazar el origen ilegal de su producto, sin poner en peligro su fuente.

La Ley Nº25.246, modificada y/o complementada posteriormente por las Leyes N°26.087, N°26.119, Nº26.268, Nº26.683, Nº26.831, Nº26.860 y Nº27.304 (en conjunto, la "Ley de Lavado de Activos"), tipifica el lavado de activos como un delito que se comete en ocasión de la conversión, transferencia, administración, venta o cualquier otro uso de dinero u otros activos provenientes de un acto ilícito por una persona que no ha tenido participación en el delito original, con la consecuencia posible de que dichos activos originales (o los nuevos activos resultantes de dichos activos originales) adquieran la apariencia de haber sido obtenidos a través de medios lícitos. A pesar del hecho que existe un monto específico para la categoría de lavado de activos ($300.000), los delitos cometidos por un monto inferior también son punibles, aunque la condena de prisión es reducida.

Como consecuencia de la promulgación de la Ley Nº26.683, el lavado de activos fue incorporado al Código Penal como un delito independiente contra el orden económico y financiero y fue separado del capítulo "Encubrimiento" como había sido originalmente previsto. Por ende, el lavado de activos es un delito que podrá ser objeto de acción penal en forma independiente.

La Ley de Lavado de Activos creó la Unidad de Información Financiera ("UIF"), la cual se encarga del análisis, tratamiento y transmisión de información a los efectos de prevenir e impedir el delito de lavado de activos proveniente de la comisión de, entre otros:

a) delitos relacionados con el tráfico y comercialización ilícita de estupefacientes (Ley Nº23.737);

b) delito de contrabando de armas (Ley Nº22.415);

c) delitos relacionados con las actividades de una asociación ilícita o una asociación terrorista;

d) delitos cometidos por asociaciones ilícitas organizadas para cometer delitos por fines políticos o raciales;

e) delitos contra la administración pública;

f) delitos de prostitución de menores y pornografía infantil; y

g) delitos de financiación del terrorismo.

La UIF analiza la información recibida por las entidades que se encuentran obligadas a dar cuenta de actividades u operaciones sospechosas y, según corresponda, informar al Ministerio Público para que se lleven a cabo las investigaciones que se consideren pertinentes o necesarias.

El marco legal para la prevención del lavado de activos y/o financiación del terrorismo en Argentina también asigna deberes de información y control a determinadas entidades del sector privado, tales como bancos, agentes, organizaciones sin fines de lucro, bolsas de valores, compañías de seguro, de conformidad con las regulaciones de la UIF, y en el caso de las entidades financieras, el Banco Central. Estas regulaciones son de aplicación a muchas empresas argentinas, incluyendo la Compañía. Principalmente busca que todas las entidades financieras, los agentes y sociedades de bolsa, sociedades gerentes de fondos comunes de inversión, aquellos intermediarios en la compra, alquiler o préstamo de valores negociables que operen bajo la órbita de bolsas de comercio con o sin mercados adheridos, y demás sujetos previstos por el art. 20 de la Ley de Lavado de Activos (los "Sujetos Obligados") cuenten con un sistema de prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo que abarque la gestión de riesgo y los elementos de cumplimiento. El componente referido a la "gestión de riesgos" se encuentra conformado por las políticas, procedimientos y controles de identificación, evaluación, mitigación y monitoreo de los riesgos a los que se encuentra expuesto el Sujeto Obligado, identificados en el marco de una autoevaluación. Los "elementos de cumplimiento" consisten principalmente en: (i) mantener políticas y procedimientos internos destinados a la prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo, en especial por medio de la aplicación de políticas "conozca a su cliente"; (ii) informar acerca de cualquier actividad u operación sospechosa y (iii) actuar de acuerdo con la Ley de Lavado de Activos con respecto a la confidencialidad de la información recabada de los clientes. A tal fin, cada entidad involucrada debe designar a un funcionario con responsabilidades de monitoreo y control en virtud de la Ley de Lavado de Activos.

De conformidad con lo previsto en el Decreto Nº360/2016 de fecha 16 de febrero de 2016, el gobierno argentino creó el "Programa de Coordinación Nacional para el Combate del Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo" en el ámbito del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, cuya misión es reorganizar, coordinar y fortalecer el sistema nacional anti lavado de activos y contra la financiación del terrorismo, en atención a los riesgos concretos que puedan tener impacto en el territorio nacional y las exigencias globales en el cumplimiento de las obligaciones y recomendaciones internacionales establecidas por las Convenciones de las Naciones Unidas y los estándares del Grupo de Acción Financiera Internacional ("GAFI"). Con posterioridad, el Decreto Nº331/2019 de fecha 3 de mayo de 2019, modifica el decreto antes mencionado y crea el Comité de Coordinación para la Prevención y Lucha Contra el Lavado de Activos, Financiación del Terrorismo y la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva encargado, entre otros puntos, de conformar un mecanismo de coordinación interinstitucional para la elaboración de las Evaluaciones Nacionales de Riesgos de Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo y la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva.

Asimismo, la Ley Nº27.260, que introdujo ciertas modificaciones impositivas y un nuevo régimen para que los residentes efectúen un sinceramiento respecto de bienes no declarados, determinó que la UIF estará dentro de la órbita del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas. A la fecha de este prospecto, como consecuencia de la reorganización de dicho Ministerio, la UIF depende del Ministerio de Economía. La UIF emitió la Resolución Nº4/2017 que exige la adopción de ciertos procedimientos específicos de debida diligencia (comúnmente denominados, "conozca su cliente") que deberán llevarse a cabo al momento en que un depositante nacional o extranjero abre una cuenta bancaria con fines de inversión.

El 28 de diciembre de 2018, se publicó en el Boletín Oficial la Resolución Nº156/2018 de la UIF mediante la cual se aprobó los textos ordenados de las Resolución UIF Nº30-E/2017 (Anexo I), la Resolución UIF Nº 21/2018 (Anexo II) y la Resolución UIF Nº 28/2018 (Anexo III), en los términos del Decreto Nº891/2017 de Buenas Practicas en Materia de Simplificación, en línea con la Recomendación N 1 del GAFI que establece que los países deben aplicar un enfoque basado en riesgo para entender sus riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo, a fin de asegurar que las medidas para prevenir o mitigar dichos delitos sean proporcionales a los riesgos identificados. Estas Resoluciones establecen los lineamientos para la gestión de riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo y de cumplimiento mínimo que deben adoptarse para la prevención del lavado de activos, incluyendo lo relacionado al mercado de capitales.

De este modo, los Sujetos Obligados deben identificar y evaluar sus riesgos y, dependiendo de ello, adoptar las medidas de gestión y mitigación. En este marco, se encuentran autorizados para implementar plataformas tecnológicas acreditadas que permitan llevar a cabo los procedimientos a distancia, sin exhibición personal de la información, sin que ello condicione el cumplimiento de los deberes de debida diligencia.

Asimismo, como complemento a dicha sección se informa que en agosto de 2018, de conformidad con la Resolución Nº97/2018 de la UIF, se aprobó la regulación del deber de cooperación del Banco Central de la República Argentina con la UIF para adecuar dicha regulación a la Resolución Nº30-E/2017.

En noviembre de 2018, la UIF publicó la Resolución Nº134/2018, modificada por las Resoluciones UIF Nº15/2019 y Nº128/2019, que actualiza la lista de personas que deberían considerarse "políticamente expuestas" (PEP) en Argentina, considerando las funciones que desempeñan o han realizado, así como su relación de cercanía o afinidad con terceros que realizan o han desempeñado tales funciones.

El 26 de diciembre de 2018, la UIF publicó la Resolución Nº154/2018, que modificó los procedimientos de supervisión actuales a través de nuevos diseños adaptados y de acuerdo con las normas internacionales promovidas por el GAFI en función de los riesgos. Como consecuencia, la UIF aprobó los "Procedimientos de supervisión basados en los riesgos de la Unidad de Información Financiera", que deroga las disposiciones de los Anexos II, III y IV de la Resolución Nº104/2010 de la UIF, el artículo 7º y las disposiciones de los Anexos V y VI de la Resolución Nº165/2011 de la UIF y del Anexo III de la Resolución Nº229/2014 de la UIF.

Para mayor información, véase las secciones *"Controles de cambio" y "Lavado de activos y Financiación del Terrorismo"*.

**ÍNDICE**

**ÍNDICE** ..... **vi**

**INFORMACIÓN DEL EMISOR** ..... **14**

**DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA** ..... **103**

**FACTORES DE RIESGO** ..... **111**

**POLÍTICAS DEL EMISOR** ..... **152**

**INFORMACIÓN SOBRE LOS DIRECTORES O ADMINISTRADORES, GERENTES, PROMOTORES, MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN, DEL CONSEJO DE VIGILANCIA Y COMITÉ DE AUDITORÍA (TITULARES Y SUPLENTES)** ..... **164**

**ESTRUCTURA DEL EMISOR, ACCIONISTAS O SOCIOS Y PARTES RELACIONADAS** ..... **174**

**ACTIVO FIJO** ..... **184**

**ANTECEDENTES FINANCIEROS** ..... **186**

**DE LA OFERTA Y LA NEGOCIACIÓN** ..... **270**

**INFORMACIÓN ADICIONAL** ..... **278**

## ADVERTENCIA AL PÚBLICO INVERSOR

En relación con la emisión de Obligaciones Negociables, los colocadores, si los hubiera, o cualquier persona que actúe en nombre suyo, podrán, una vez que las Obligaciones Negociables ingresen en la negociación secundaria, realizar operaciones destinadas a estabilizar el precio de mercado de dichos valores, únicamente a través de los sistemas informáticos de negociación por interferencia de ofertas que aseguren la prioridad precio tiempo, garantizados por el Mercado y/o la Cámara Compensadora en su caso, de conformidad con lo establecido en la Ley de Mercado de Capitales, y el artículo 12 de la Sección IV del Capítulo IV, del Título VI de las Normas de la CNV. En virtud del mencionado artículo, las operaciones de estabilización deben cumplir con las siguientes condiciones:

A. El prospecto correspondiente a la oferta pública debe incluir una advertencia dirigida a los inversores en la que se describa la posibilidad de realizar operaciones de estabilización, su duración y sus condiciones.

B. Las operaciones de estabilización solo podrán ser realizadas por agentes que hayan participado en la organización y coordinación de la colocación y distribución de la emisión.

C. No pueden exceder el plazo de los primeros treinta (30) días corridos posteriores siguientes al primer día en el cual se inició la negociación secundaria de los títulos en el mercado.

D. Las operaciones de estabilización podrán ser destinadas a evitar o moderar alteraciones bruscas en el precio de los valores negociables que hayan sido objetos de la colocación primaria por medio del sistema de formación de libro o por subasta o licitación pública.

E. Ninguna de las operaciones de estabilización llevadas a cabo dentro del plazo autorizado se realizarán a precios más altos que los negociados en los mercados, en operaciones celebradas entre partes no vinculadas con actividades de organización, colocación y distribución.

F. Los agentes que realicen operaciones en los términos aquí indicados, deberán informar a los mercados la individualización de las mismas. Los mercados deberán hacer públicas las operaciones de estabilización, ya fuere en cada operación individual, o al final de la jornada de negociación.

## MANIFESTACIONES REFERENTES A HECHOS FUTUROS

Este Prospecto contiene o incorpora declaraciones que constituyen "manifestaciones referentes a eventos futuros" principalmente bajo los títulos *"Resumen"*, *"Factores de Riesgo"* y *"Descripción del Negocio"*. Hemos basado esta manifestación sobre eventos futuros básicamente en nuestras creencias actuales, expectativas y proyecciones sobre los eventos futuros y tendencias financieras que puedan afectar a nuestros negocios. Muchos factores importantes podrían ocasionar serias diferencias entre los resultados reales y los esperados incluyendo, sin carácter restrictivo, los siguientes:

- cambios en las condiciones económicas, financieras, comerciales, políticas, jurídicas, sociales o de otro tipo en general en la Argentina, América Latina, o Israel, o cambios tanto en mercados desarrollados como emergentes y fronterizos;
- cambios en los mercados de capitales en general que puedan afectar las políticas o actitudes hacia el otorgamiento de créditos o la inversión en la Argentina o sociedades argentinas, incluyendo volatilidad en los mercados financieros locales e internacionales;
- la inflación o deflación,
- los impactos económicos en curso de la pandemia de COVID-19 en la economía argentina;
- las medidas adoptadas por el Gobierno de Argentina en respuesta a la pandemia de COVID-19, incluido un aislamiento social preventivo y obligatorio a nivel nacional que comenzó el 19 de marzo de 2020, cierres temporales de negocios no esenciales como centros comerciales, prohibición de despidos sin causa y suspensión de trabajadores , entre otros;
- el impacto en nuestro negocio de la pandemia de COVID-19, como por ejemplo, un aumento en nuestros costos operativos y los costos operativos de nuestros inquilinos,

quienes pueden verse impedidos de cumplir con sus obligaciones de pago bajo los contratos de alquiler celebrados con nosotros;

- las consecuencias económicas de la pandemia de COVID-19 y el impacto relacionado en nuestro negocio y situación financiera;
- las fluctuaciones en los tipos de cambio y las fluctuaciones de las tasas de interés imperantes;
- aumentos en los costos de financiamiento, o imposibilidad de nuestra parte de obtener financiamiento en términos convenientes, lo que podría limitar nuestra capacidad de financiar operaciones existentes y futuras;
- las leyes existentes y futuras y las regulaciones gubernamentales aplicables a nuestros negocios;
- los precios en el mercado agropecuario e inmobiliario y la situación general de dichos mercados;
- controversias o procedimientos judiciales o regulatorios adversos;
- fluctuaciones o reducciones en el valor de la deuda pública argentina vigente, incumplimiento de deuda soberana;
- la intervención del gobierno en el sector privado y en la economía, inclusive mediante nacionalización, expropiación, regulación laboral u otros actos;
- restricciones a la transferencia de divisas y otros controles de cambio;
- aumento de la competencia en los mercados de real estate y en el segmento de centros comerciales, oficinas u otras propiedades comerciales e industrias relacionadas;
- la pérdida potencial de locatarios importantes en nuestros centros comerciales y en otras propiedades comerciales;
- nuestra capacidad de aprovechar las oportunidades en el mercado inmobiliario argentino e internacional oportunamente;
- restricciones en el abastecimiento de energía o en los precios del mercado argentino;
- nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones de pago de deuda;
- cambio en los hábitos y tendencias de los consumidores;
- cambios tecnológicos y nuestra potencial incapacidad de implementar nuevas tecnologías;
- el deterioro de la situación en los negocios nacionales regionales al igual que de las condiciones socio-económicas en la Argentina;
- modificaciones a las regulaciones aplicables al intercambio de divisas o transferencias;
- riesgos relacionados con nuestra inversión en Israel;
- incidentes de corrupción gubernamental que podrían impactar adversamente en el desarrollo de nuestros proyectos de bienes raíces; y
- los factores de riesgo analizados en el capítulo "*Factores de riesgo*".

Expresiones tales como "anticipamos", "esperamos", "intentamos", "planeamos", "consideramos", "procuramos", "estimamos", "proyectamos", "creemos", variaciones de dichos términos, y expresiones similares tienen como objeto identificar tales manifestaciones referentes a eventos futuros. Las manifestaciones referentes a eventos futuros incluyen información referente a nuestros posibles futuros resultados operativos, estrategias de negocios, planes de financiamiento, posición competitiva, entorno de negocios, oportunidades potenciales de crecimiento, los efectos de regulaciones futuras y los efectos de la competencia. No asumimos ninguna obligación de difundir públicamente los cambios en las manifestaciones sobre eventos futuros con posterioridad a la presentación de este Prospecto a fin de reflejar eventos o circunstancias posteriores o el acaecimiento de hechos no previstos. A la luz de los riesgos descriptos arriba, las manifestaciones de eventos y circunstancias mencionadas en el Prospecto podrían no ocurrir y no constituyen garantías de rendimientos futuros.

## INFORMACIÓN DISPONIBLE

El presente Prospecto y los estados financieros que se mencionan en el mismo se encuentran a disposición de los interesados en nuestro domicilio, sito en Moreno 877, piso 23 (C1091AAQ) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina y en nuestro sitio web www.cresud.com.ar. En caso de encontrarse inconsistencias en la información entre un documento y otro, deberá tenerse por válido lo manifestado en el presente Prospecto. Asimismo, cualquier consulta podrá ser dirigida a Relación con Inversores vía telefónica al (+5411) 4323-7449 o por correo electrónico a ir@cresud.com.ar.

Finalmente, el presente Prospecto, los avisos relacionados con la emisión y los estados financieros que se mencionan en el mismo (los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2020 y 2019 y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018, publicados con fecha 26 de septiembre de 2020 bajo el Documento N° 2661952 están disponibles en el sitio web de la CNV www.cnv.gov.ar, en el ítem *"Empresas"*. Asimismo, se encontrarán a disposición en los mercados donde estén listadas o se negocien las Obligaciones Negociables (entre ellos, sin limitación, en el caso del MAE: www.mae.com.ar y en el caso de ByMA: www.bolsar.com.ar).

## PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y DE OTRA ÍNDOLE

En este Prospecto, las referencias a "Cresud", la "Compañía", "nosotros", "nos" y "nuestro" significa Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria y sus subsidiarias consolidadas, a menos que el contexto lo requiera de otra manera, o donde aclaremos que dicho término se refiere solo a Cresud y no a sus subsidiarias.

Los términos "gobierno argentino" y "gobierno" se refieren al gobierno de Argentina, el término "Banco Central" se refiere al Banco Central de la República Argentina, los términos "CNV" y "Normas de la CNV" se refieren a la Comisión Nacional de Valores y las normas emitidas por la CNV, respectivamente. En este Prospecto, cuando nos referimos a "peso", "pesos", "Ps.", o "ARS". nos referimos a pesos argentinos, la moneda de curso legal de Argentina; cuando nos referimos a "Dólar", "Dólares Estadounidenses", "US$", or "USD", nos referimos a dólares estadounidenses, la moneda de curso legal de los Estados Unidos; y cuando nos referimos a "shekels" o "NIS" nos referimos a los nuevos shekels israelíes, la moneda de curso legal de Israel.

**Estados financieros**

Confeccionamos y llevamos nuestros libros y estados financieros en Pesos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), emitidas por el *International Acconting Standards Board* ("IASB") y las Normas de la CNV (T.O. 2013), con sus normas modificatorias y complementarias (las "Normas de la CNV"). Nuestro ejercicio económico comienza el 1 de julio y finaliza el 30 de junio.

De acuerdo con la Resolución Nº562/09 emitida por la CNV, con sus modificaciones, todas las sociedades admitidas al régimen de oferta pública en Argentina, con ciertas excepciones (compañías de seguros), están obligadas a presentar sus estados financieros consolidados por los períodos contables iniciados a partir del 1 de enero de 2012 de acuerdo con las NIIF. Por ende, confeccionamos nuestros estados financieros anuales bajo las NIIF por primera vez para nuestro ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013, que incluyó información financiera comparativa para nuestro ejercicio económico de 2012. El primer estado de posición financiera según las NIIF fue confeccionado a nuestra fecha de transición del 1 de julio de 2011.

Este Prospecto incluye nuestros estados financieros consolidados auditados al 30 de junio de 2020 y 2019 y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018 (nuestros "Estados Financieros Consolidados Auditados").

Nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados han sido aprobados por el Directorio de la Compañía en su reunión de fecha 22 de septiembre de 2020 y auditados por Price Waterhouse & Co S.R.L., Argentina, miembro de PriceWaterhouseCoopers International Limited, una firma de contadores públicos registrada e independiente cuyo informe se incluye aquí.

**Moneda funcional y de presentación; Ajuste por inflación**

La información incluida en los Estados Financieros Consolidados Auditados, ha sido registrada en la moneda funcional de la Compañía. Nuestra moneda funcional y de presentación es el Peso Argentino y, en consecuencia, nuestros Estados Financieros incluidos en el presente prospecto se presentan en Pesos Argentinos.

De acuerdo con la NIC 29 "Información financiera en economías hiperinflacionarias" requiere que los estados financieros de una entidad, cuya moneda funcional sea la de una economía de alta inflación, se expresen en términos de la unidad de medida corriente a la fecha de cierre del ejercicio o periodo sobre el que se informa, independientemente de si están basados en el método del costo histórico o en el método del costo corriente. Dichos requerimientos también comprenden a la información comparativa de los estados financieros.

Para concluir que una economía es "hiperinflacionaria", la NIC 29 describe una serie de factores, incluida la existencia de una tasa de inflación acumulada en tres años que es aproximadamente o superior al 100%. A partir del 1 de julio de 2018, Argentina informó una tasa de inflación acumulada de tres años superior al 100% y, por lo tanto, la información financiera publicada a partir de esa fecha debe ajustarse por inflación de acuerdo con la NIC 29. Por lo tanto, nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados, en conjunto con la otra información financiera incluida en este Prospecto, incluidos en este Prospecto se han presentado en términos de la unidad de medida corriente al 30 de junio de 2020, según corresponda. Para obtener más información, consulte la sección "Estados Financieros" más arriba y la Nota 2.1 a nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

A partir del 1 de julio de 2019, adoptamos NIIF 16 "Arrendamientos". La norma establece los criterios de reconocimiento y valuación de arrendamientos para arrendatarios y arrendadores. Los cambios incorporados impactan principalmente en la contabilidad de los arrendatarios. La NIIF 16 prevé que el arrendatario reconozca un activo por derecho de uso y un pasivo a valor presente respecto de aquellos contratos que cumplan la definición de contratos de arrendamiento de acuerdo con la NIIF 16. De acuerdo con la norma, un contrato de arrendamiento es aquel que proporciona el derecho a controlar el uso de un activo identificado por un período determinado. Para que una compañía tenga el control de uso de un activo identificado: a) debe tener el derecho de obtener sustancialmente todos los beneficios económicos del activo identificado y b) debe tener el derecho de dirigir el uso del activo identificado. La norma permite excluir los contratos de corto plazo (menores a 12 meses) y aquellos en los que el activo subyacente tiene bajo valor, opción adoptada por la Compañía. Asimismo, hemos optado por reconocer como contrapartida del derecho de uso, la suma de ARS 16.797 millones en concepto de pasivos por arrendamiento, habiendo sido los compromisos por arrendamientos operativos informados en nuestros estados financieros consolidados al 30 de junio de 2019 de ARS 18.395 millones (dicha diferencia responde principalmente al efecto del descuento de los pagos futuros y los contratos de corto plazo excluidos).

Adicionalmente, de acuerdo con la modificación a la NIC 28, una entidad implementará las disposiciones de la NIIF 9 a Inversiones a largo plazo que son esencialmente parte de la inversión neta de la entidad en la asociada o en el negocio conjunto de acuerdo con las definiciones de dicha norma. Las disposiciones de la NIIF 9 se aplicarán a dichas inversiones con respecto a la participación en las pérdidas de una asociada o un negocio conjunto, así como con respecto al reconocimiento de la desvalorización de una inversión en una asociada o negocio conjunto. Además, al aplicar la NIIF 9 a dichas inversiones a largo plazo, la entidad lo realizará en forma previa a los ajustes realizados al valor en libros de la inversión de acuerdo con la NIC 28. El Grupo optó por una política contable en donde la diferencia de conversión que surgen de estos préstamos se registra como parte de otros resultados integrales.

Para mayor información ver la Nota 2.2 de nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

**Información financiera de las subsidiarias de Cresud en Israel**

Con fecha 17 de septiembre de 2020, ante la falta de acuerdo, el Fiduciario de la Serie 9 presentó una petición ante el Tribunal de Distrito en Tel-Aviv-Yafo (el "Tribunal") con relación al otorgamiento de una orden de apertura de procedimientos de conformidad con la sección 18 de la Ley de Insolvencia y Recuperación Económica de Israel, 5778-2018, para que se instruya el nombramiento de un fiduciario para IDBD de conformidad con dicha normativa. El 21 de septiembre de 2020, los tenedores de la Serie 14 aprobaron que el saldo total de la Serie 14 sea pagado de inmediato. El 22 de septiembre de 2020, IDBD y Dolphin Netherlands B.V. presentaron su respuesta inicial a la Petición ante el Tribunal, argumentando que lo mejor para IDBD y todos sus acreedores es agotar las negociaciones con el accionista controlante y sus acreedores durante un período acotado con el fin de intentar maximizar el

valor de sus activos, en beneficio de los acreedores y de la compañía, y evitar costos y otros efectos adversos. Además, se presentó la respuesta del Fiduciario de la Serie 15 y del Fiduciario de la Serie 14 quienes solicitaron la ejecución de gravámenes y el nombramiento de un custodio, así como la celebración urgente de una audiencia que fue fijada para el 24 de septiembre de 2020. Con fecha 25 de septiembre de 2020 el Tribunal decretó la insolvencia y liquidación de IDBD y designó un fiduciario para las acciones de la misma y la designación de un custodio sobre las acciones de DIC y Clal. Respecto a los estados financieros individuales la inversión en IDBD y DIC al 30 de junio de 2020 se encuentra valuada en cero. Para mayor información ver "Acontecimientos Recientes IRSA - Información Societaria: IDBD".

IDB Development Corporation Ltd. ("IDBD") y Discount Investment Corporation ("DIC"), las principales subsidiarias de Cresud en el Centro de Operaciones en Israel, informan sus resultados trimestrales y anuales siguiendo las regulaciones israelíes, cuyos plazos de presentación operan después de los plazos de presentación en Argentina. Además, la finalización del año fiscal de IDBD y DIC difieren del año fiscal de Cresud, por lo tanto, Cresud consolida los resultados de las operaciones de IDBD y DIC en una base de retraso de tres meses ajustados por los efectos de cualquier transacción significativa que tenga lugar dentro de dicho período. En consecuencia, nuestro estado de resultados consolidado auditado para el año fiscal que finalizó el 30 de junio de 2020 incluye los resultados de IDBD y DIC para el período de doce meses desde el 1 de abril de 2019 hasta el 31 de marzo de 2020, ajustado por las transacciones significativas que ocurrieron entre 1 de abril de 2020 y 30 de junio de 2020.

El 21 de junio de 2018, DIC completó la venta de una participación del 16,56% en Shufersal Ltd. ("Shufersal"), dejando de controlar a Shufersal. Como resultado, la información financiera a partir del año fiscal terminado el 30 de junio de 2018 refleja el efecto de la desconsolidación de Shufersal a partir del 21 de junio de 2018, fecha en que DIC dejó de controlar Shufersal. El 27 de noviembre de 2018, DIC vendió una participación adicional del 7,5% en Shufersal. Al 30 de junio de 2020, la participación de DIC en Shufersal es del 26,02%. El día 23 de julio de 2020, IRSA informó que DIC ha aceptado la oferta de compra por parte de inversores privados del total de su participación del 26% en Shufersal, para mayor información véase "Acontecimientos Recientes de IRSA – Inversión en DIC: Venta de participación en Shufersal". A la fecha de este Prospecto, DIC culminó el proceso de venta de su participación en Shufersal.

Luego de su venta el 1 de julio y el 1 de septiembre de 2019, la participación de PBC en Gav-Yam, disminuyó de 51,7% a 34,9%. Como consecuencia de dichas ventas, PBC ha perdido el derecho de nominar a la mayoría de los miembros del Directorio, y de designar o remover a los miembros claves de la gerencia. En consecuencia, PBC ha perdido el control de Gav-Yam y ha desconsolidado dicha inversión desde esa fecha.

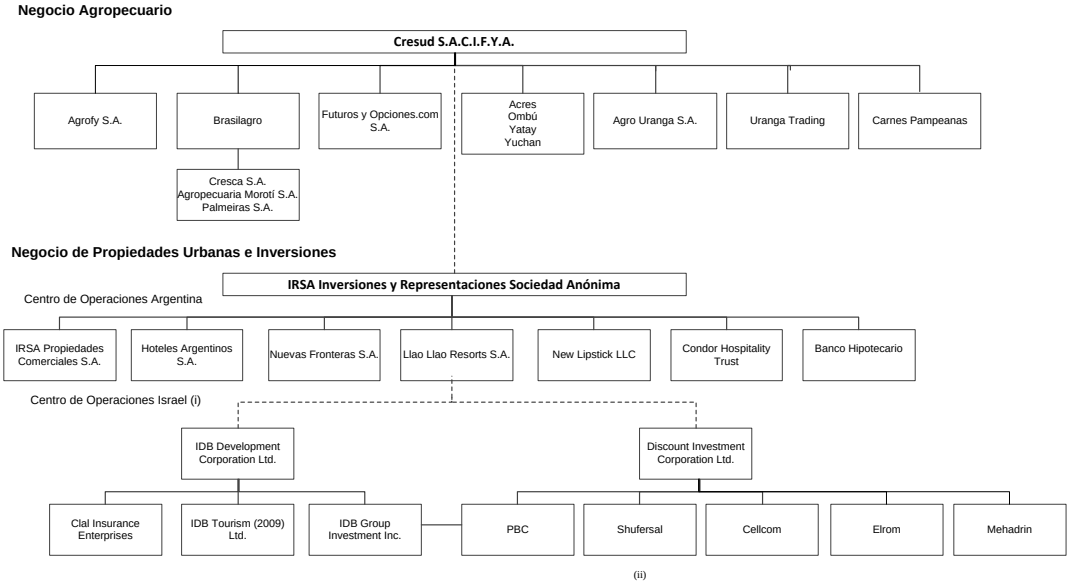
El 10 de diciembre de 2019 PBC distribuyó toda su tenencia en Mehadrin como un dividendo en especie, por lo que DIC pasó a tener en forma directa el 31,4% de Mehadrin. Dicha transacción generó que Mehadrin sea clasificada como una asociada. Durante enero y febrero del 2020, DIC adquirió aproximadamente el 8,8% del capital social emitido de Mehadrin y durante abril a junio del 2020, DIC adquirió aproximadamente el 3,5% del capital social emitido de Mehadrin, de modo que su tenencia en Mehadrin aumentó de 31,4% a aproximadamente 43,7%. Dichas adquisiciones dieron como resultado que DIC obtuviera el control de Mehadrin, a fines de febrero, ya que cuenta con mayoría de votos debido a que la tenencia restante se encuentra atomizada entre varios accionistas. Como resultado de la obtención de control mencionada, DIC ha consolidado las operaciones de esta sociedad.

**Pandemia COVID-19**

Se aclara al público inversor que, a efectos de analizar la conveniencia de su inversión en las Acciones se recomienda tener en cuenta el impacto de la pandemia de COVID-19 en nuestro negocio. A tales fines, el público inversor deberá considerar especialemnte la sección denominada *"Factores de Riesgo"* y la sección "*Antecedentes Financieros".*

**Estructura organizacional**

Al 30 de junio de 2020, la Compañía tenía definidas dos líneas de negocios importantes: (i) negocio agropecuario y (ii) negocio de propiedades urbanas e inversiones, el cual se divide a su vez en dos centros de operaciones: (a) Centro de Operaciones Argentina y (b) Centro de Operaciones Israel. El desarrollo de los mismos es a través de diversas sociedades operativas y se enumeran a continuación las principales:




(i) Para mayor información ver Nota 4 a los Estados Financieros anuales para más información sobre el Centro de Operaciones Israel.

(ii) El día 23 de julio de 2020, IRSA informó que DIC ha aceptado la oferta de compra por parte de inversores privados del total de su participación del 26% en Shufersal, para mayor información véase "Acontecimientos Recientes de IRSA – Inversión en DIC: venta de participación en Shufersal"

## Conversión de divisas

Hemos convertido ciertos montos en Pesos incluidos en este Prospecto a Dólares Estadounidenses. A menos que el contexto requiera lo contrario, el tipo de cambio divisa establecido por el Banco de la Nación Argentina para convertir los montos en Pesos a Dólares Estadounidenses fue el tipo de cambio vendedor de ARS 70,46 por cada USD 1,00 para la información financiera provista para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2020. El tipo de cambio promedio del vendedor para el año fiscal 2020, citado por el Banco de la Nación Argentina fue de ARS 59,5343 por cada USD 1,00. A menos que el contexto requiera lo contrario, el tipo de cambio divisa para convertir los montos en Nuevos Shekels Israelíes a Dólares Estadounidenses fue el tipo de cambio publicado en Bloomberg de NIS 3,4619 por cada USD 1,00 para la información financiera provista para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2020. El tipo de cambio vendedor del Banco de la Nación Argentina fue de ARS 77,58 por USD 1.00 al 19 de octubre de 2020. Para más información véase "*Controles Cambiarios*" y "*Factores de Riesgo— Fluctuaciones significativas del valor del peso podrían afectar de modo adverso la economía argentina así como nuestro desempeño financiero*".

La información de equivalentes en Dólares Estadounidenses presentada en este Prospecto es suministrada únicamente para conveniencia de los inversores y no debe interpretarse en el sentido de que los montos en Pesos representan, o podrían haber representado o sido convertidos a Dólares Estadounidenses a dicho tipo de cambio. Para más información véase "*Controles Cambiarios*".

## Ejercicios económicos

Las referencias a los ejercicios económicos 2020, 2019 y 2018 corresponden a nuestros ejercicios finalizados el 30 de junio de cada uno de estos años e iniciados el 1 de julio de cada año precedente.

## Información sobre el mercado

La información sobre nuestra participación de mercado en regiones o áreas específicas está basada en datos compilados por nosotros de forma interna o en publicaciones de entidades como Bloomberg, el Consejo Internacional de Shopping Centers, la Cámara Argentina de Shopping Centers, United States Department of Agriculture ("USDA") y el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos ("INDEC").

## Ciertas Medidas

En Argentina, la medida estándar de superficie en el mercado inmobiliario es el metro cuadrado (m2), mientras que en Estados Unidos de América y ciertas otras jurisdicciones, la medida estándar es el pie cuadrado (sq.ft.). Todas las unidades de superficie que aparecen en este Prospecto (por ejemplo, área bruta locativa de edificios y dimensiones de terrenos no explotados) se expresan en términos de metros

cuadrados. Un metro cuadrado equivale a aproximadamente 10,764 pies cuadrados. Una hectárea es igual a aproximadamente 10.000 metros cuadrados y aproximadamente 2,47 acres.

Según se utiliza en el presente: "ABL" o "Área Bruta Locativa", en el caso de centros comerciales, se refiere al área locativa total de la propiedad, sin considerar nuestra participación en dicha propiedad (excluyendo áreas comunes y estacionamiento y superficies ocupadas por supermercados, hipermercados, estaciones de servicios y copropietarios, salvo que se especifique lo contrario).

**Redondeo**

Ciertos montos que aparecen en este Prospecto (incluyendo montos en porcentajes) han estado sujetos a ajustes de redondeo. En consecuencia, las cifras que se exponen para la misma categoría presentada en cuadros distintos o partes distintas del presente pueden variar levemente y las cifras que figuran como totales en ciertos cuadros pueden no constituir la suma aritmética de las cifras que las preceden.

## INFORMACIÓN DEL EMISOR

### a) Reseña histórica

### Antecedentes

Fuimos constituidos en 1936 como una subsidiaria de *Credit Foncier*, una empresa belga dedicada a la extensión de préstamos rurales y urbanos en Argentina, para administrar sus tenencias inmobiliarias. *Credit Foncier* se liquidó en 1959, y como parte de dicha liquidación nuestras acciones se distribuyeron a sus accionistas. En 1960 cotizábamos en la BCBA. Durante la década de 1960 y de 1970, dimos un giro a nuestras actividades para dedicarnos exclusivamente a la actividad agrícola.

Nuestra razón social completa es Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria y nuestro CUIT es 30-50930070-0. La inscripción ante el Registro Público de Comercio de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, fue realizada el 19 de febrero de 1937, bajo el Nº 26, Folio 2, del Libro 45 de Estatutos Nacionales, nuestra duración es hasta el 6 de junio de 2082.

Durante 1993 y 1994, Consultores Assets Management adquirió, en nombre de determinados inversores, aproximadamente el 22% de nuestras acciones en circulación en la BCBA. A fines de 1994, un grupo inversor liderado por Consultores Assets Management (incluyendo a Dolphin Fund plc., actualmente Dolphin Fund Ltd.) efectuó una compra adicional de acciones, incrementando su tenencia accionaria total a aproximadamente el 51,4% de nuestras acciones en circulación. En 1997, incrementamos nuestro capital mediante una oferta de derechos y una oferta pública global de ADSs representativos de nuestras acciones ordinarias y listamos tales ADSs en el NASDAQ. En el mes de marzo de 2008 realizamos un aumento de capital por 180 millones de acciones, en el cual se suscribió local e internacionalmente el 100% de las acciones ofrecidas.

Al 30 de junio de 2020, poseíamos una participación del 62,1% (sin considerar el efecto de las acciones en cartera) de las acciones en circulación de IRSA, una de las compañías líderes de real estate en Argentina que cuenta también con inversiones en Israel a través de sus subsidiarias IDBD y DIC, dos de los mayores y más diversificados holdings de Israel y con un edificio de oficinas (Lipstick Building) y un REIT hotelero "Condor" en los Estados Unidos de América. IRSA se dedica al desarrollo, adquisición y operación de centros comerciales, oficinas Premium, y hoteles de lujo en Argentina, así como también al desarrollo de inmuebles residenciales, una participación del 29,9% en el Banco Hipotecario S.A. ("Banco Hipotecario"), una de las principales entidades financieras del país, e inversiones seleccionadas fuera de Argentina. Sus acciones se encuentran listadas a los fines de su negociación en BYMA bajo el símbolo IRSA y en el NASDAQ bajo el símbolo IRS.

Con fecha 11 de octubre de 2015, se obtuvo el control de IDBD y consecuentemente desde dicha fecha, se consolidan cifras significativas de industrias diversas, tales como Supermercados, Real Estate, Seguros y Telecomunicaciones, provenientes de IDBD y DIC, y sus subsidiarias. 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: "Centro 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) y "Centro de Operaciones Israel" (incluyendo IDBD y DIC). IDBD y DIC cierran su ejercicio fiscal el 31 de diciembre de cada año mientras que la Compañía lo hace el 30 de junio. Asimismo, IDBD y DIC reportan sus resultados trimestrales y anuales siguiendo las regulaciones israelíes con posterioridad a los plazos legales en Argentina. Por lo tanto, la Compañía consolida los resultados de las operaciones de IDBD y DIC con un desfasaje de tres meses ajustados por los efectos de transacciones significativas que hubieran tenido lugar en el período informado.

### b) Descripción del sector en que desarrollamos nuestra actividad.

Somos una de las compañías agropecuarias argentinas 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.

Realizamos actividades de producción agropecuaria, entre las que se incluyen: (i) producción de granos y caña de azúcar y (ii) producción de carne.

Adicionalmente, participamos en el negocio inmobiliario de Argentina a través de nuestra subsidiaria IRSA, una de las compañías inmobiliarias líderes de Argentina. IRSA se dedica a una amplia gama de

actividades inmobiliarias, que incluyen: (i) el desarrollo, adquisición y operación de edificios de oficinas para alquiler, centros comerciales y hoteles de lujo en Argentina, (ii) el desarrollo de inmuebles residenciales, e (iii) inversiones oportunísticas selectivas fuera de la Argentina.

**c) Descripción del negocio.**

***Nuestra Compañía***

Cresud es una de las compañías agropecuarias líderes en Latinoamérica. Maneja un portafolio de aproximadamente 800.000 hectáreas en Argentina, Bolivia y a través de su subsidiaria Brasilagro, en Brasil y Paraguay. Realiza diversas actividades agropecuarias tales como la producción de granos, caña de azúcar y carne siguiendo un modelo de negocios que consiste en la adquisición, desarrollo y explotación de propiedades agrícolas con perspectivas atractivas de producción agropecuaria y/o apreciación y la venta selectiva de dichas propiedades cuando la valorización se haya materializado. Nuestras acciones están listadas en BYMA y en NASDAQ en los Estados Unidos de América.

Por otra parte, participamos directamente en el sector de bienes raíces de Argentina a través de nuestra subsidiaria IRSA, una de las compañías líderes de *real estate* en Argentina. IRSA se dedica al desarrollo, adquisición y operación de centros comerciales, oficinas *premium*, y hoteles de lujo en Argentina y posee inversiones selectivas fuera de Argentina, destacándose su inversión en IDBD y DIC, dos de los mayores y más diversificados holdings de Israel. Sus acciones están listadas en BYMA y en el NASDAQ. La participación indirecta de IRSA en IDB Development Corp. era del 100% de su capital social y en Discount Corporation Ltd. ("DIC"), del 83,72% de su capital social. Con fecha 25 de septiembre de 2020 el Tribunal de Distrito en Tel-Aviv-Yafo decretó la insolvencia y liquidación de IDBD y designó un fiduciario para las acciones de la misma y la designación de un custodio sobre las acciones de DIC y Clal. Respecto a los estados financieros individuales la inversión en IDBD y DIC al 30 de junio de 2020 se encuentra valuada en cero. Para mayor información ver "Acontecimientos Recientes IRSA - Información Societaria: IDBD".

Al 30 de junio de 2020, Cresud era propietario de 26 campos con aproximadamente 629.794 hectáreas distribuidas en Argentina, y Bolivia y a través de Brasilagro en Brasil y Paraguay.

Aproximadamente 91.575 hectáreas de campos propios (incluye las hectáreas explotadas, incluyendo las superficies vendidas durante el ejercicio) son explotadas para la producción de granos (no incluye la producción por doble cosecha), aproximadamente 72.160 hectáreas de campos propios se destinan a la explotación ganadera, 85.000 hectáreas se destinan a la explotación de ganado lanar y aproximadamente 23.205 hectáreas se arriendan a terceras partes para la producción de granos y carne. Las 359.965 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 26.409 hectáreas a la producción agrícola y 2.993 hectáreas a la producción ganadera.

Asimismo, durante el año fiscal 2020 finalizado el 30 de junio de 2020, arrendamos de terceras partes 111.086 hectáreas para la producción agrícola y 12.365 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):

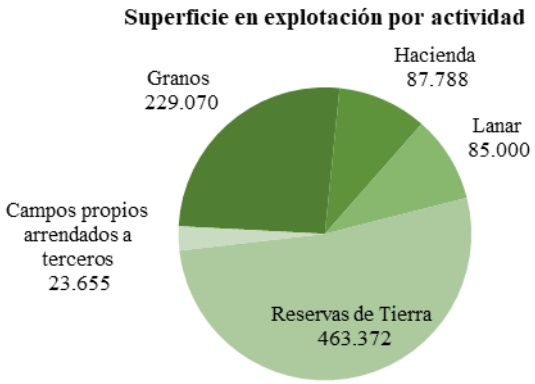
| | **Al 30 de junio de:** | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **2020[(1)]** | **2019[(1)]** | **2018[(1)]** | **2017[(1)]** | **2016[(1)]** |
| | Hectáreas | | | | |
| Granos [(2)] | 229.070 | 220.170 | 194.281 | 193.106 | 178.617 |
| Hacienda [(3)] | 87.788 | 95.247 | 102.113 | 102.516 | 85.392 |
| Leche | - | - | - | 1.036 | 2.231 |
| Lanar | 85.000 | 85.000 | 85.000 | 85.000 | 85.000 |
| Reservas de Tierra [(4)] | 463.372 | 450.882 | 461.795 | 471.437 | 473.290 |
| Campos propios arrendados a terceros | 23.655 | 16.100 | 9.603 | 7.733 | 2.435 |
| **Total[(5)]** | **888.885** | **867.399** | **852.792** | **860.828** | **826.965** |

(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. Incluye producción por doble cosecha.
(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.

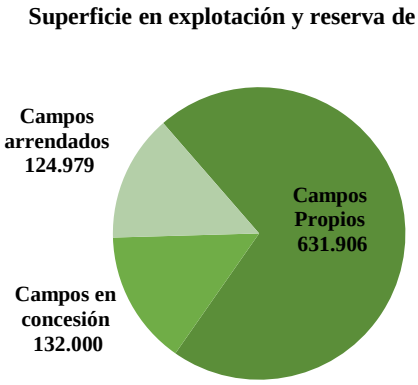
***Operaciones y principales actividades del Negocio Agropecuario***

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2020, desarrollamos operaciones en 26 campos propios, una concesión de un campo y 88 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 2020, la superficie, expresada en hectáreas, en explotación para cada una de las actividades: (Incluye producción por doble cosecha)




En el siguiente gráfico se presenta, para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, la superficie en explotación y las hectáreas como reservas de tierras (no incluye producción por doble cosecha incluye las hectáreas explotadas, incluyendo las superficies vendidas durante el ejercicio)




***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 de América 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.

En el ejercicio 2020, nuestra subsidiaria BrasilAgro adquirió el campo Serra Grande de 4.500 hectáreas (2.900 de potencial productivo). El valor de la adquisición fue de BRL 25 millones, con un pago inicial de BRL 11 millones y el saldo se cancelará en tres cuotas anuales.

***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.

Nuestra subsidiaria BrasilAgro ha vendido durante el ejercicio 3 fracciones de campos por la suma acumulada de BRL 84,2 millones (aproximadamente USD 20 millones). Durante el primer trimestre, concretó la venta de una fracción de 1.134 hectáreas del campo “Jatobá” ubicado en Jaborandi, Estado de Bahía, Brasil por un monto de BRL 22,7 millones (BRL/ha 20.018). El campo estaba valuado en los libros en BRL 1,7 millones y la tasa interna de retorno en dólares alcanzada fue del 7,0%. Durante el segundo trimestre, vendió una pequeña fracción de 85 hectáreas de su campo “Alto Taquarí”, ubicado en el Estado de Mato Grosso, por BRL 5,5 millones. El campo estaba valuado en los libros en BRL 1,2 millones y la tasa interna de retorno en dólares alcanzada fue del 13,0%. En el cuarto trimestre del ejercicio, vendió una nueva fracción de 105 hectáreas de su establecimiento “Alto Taquarí”, por BRL 11,0 millones, que estaba valuada en los libros a BRL 1,7 millones alcanzando una TIR en dólares del 14,4% y se vendió una nueva fracción de 1.875 hectáreas de “Jatobá” por la suma de BRL 45 millones. Esta última fracción estaba registrada en los libros en BRL 3,5 millones y la TIR en dólares fue del 5.0%. Para mayor información ver Acontecimientos Recientes - “Venta de Establecimiento Jatobá”

***Potencial productivo de Tierras***

Creemos que existe un importante potencial productivo en nuestras tierras agrícolas y, a través de la implementación de las mejores prácticas productivas, que nos permiten aplicar todo nuestro conocimiento, potenciamos el valor de la tierra e incrementamos su productividad.

Al 30 de junio de 2020 poseíamos reservas de tierras en la región por más de 359.965 hectáreas propias las cuales se adquirieron a precios muy convenientes. Además, contamos con 102.598 hectáreas en concesión de reserva para futuros desarrollos. Creemos que existen herramientas tecnológicas para poder mejorar la productividad de estos campos y lograr así su apreciación a largo plazo. Sin embargo, reglamentaciones ambientales actuales o futuras podrían impedirnos desarrollar completamente nuestras reservas de tierra, exigiéndonos mantener una parte de tales tierras como reservas naturales no destinados a producción.

Durante esta campaña se transformaron 12.705 hectáreas en la región: 5.774 hectáreas en Argentina, 2.354 hectáreas en Paraguay y 4.577 héctareas en Brasil.

| Superficie incorporada como productiva (ha) | 2019/2020 | 2018/2019 |
|---|---|---|
| | (hectareas) | |
| Argentina | 5.774 | 2.486 |
| Brazil | 4.577 | 6.190 |
| Paraguay | 2.354 | 2.008 |
| **Total** | **12.705**[(1)] | **10.684** |

(1) 9.829 has terminadas y 2.876 has pendientes de terminación.

***Resultados***

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

| | FY2020 | FY2019 | FY2018 | Var 2020 vs. 2019 |
|---|---|---|---|---|
| | (en millones de ARS) | | | % |
| Ingresos | - | - | - | - |
| Costos | (25) | (24) | (36) | 4,2 |
| **Pérdida bruta** | **(25)** | **(24)** | **(36)** | **4,2** |
| Resultado neto por cambios valor razonable de propiedades de inversión | 780 | - | 216 | 100,0 |
| Resultado por venta de campos | 838 | 665 | 1.656 | 26,0 |
| Gastos generales y de administración | (3) | (3) | (2) | 0,0 |
| Otros resultados operativos, netos | (1) | (1) | - | 0,0 |
| **Ganancia operativa** | 962 | 244 | **1.457** | 294,3 |
| **Ganancia del segmento** | **2.551** | **881** | **3.291** | **189,6** |
| Ingresos | **2.551** | **881** | **3.291** | **189,6** |

***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:

| | Al 30 de junio de | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Volumen de Producción(1)** | **2020** | **2019** | **2018** | **2017** |
| Maíz | 433.910 | 194.352 | 381.443 | 302.513 |
| Soja | 359.055 | 355.670 | 225.916 | 203.526 |
| Trigo | 43.862 | 37.378 | 32.297 | 29.905 |
| Sorgo | 4.371 | 1.721 | 4.131 | 4.922 |
| Girasol | 5.895 | 6.428 | 6.221 | 3.853 |
| Algodón | 2.573 | 1.586 | - | - |
| Otros | 3.519 | 2.103 | 2.103 | 3.690 |
| **Total de Granos (ton)** | **857.490** | **599.238** | **652.111** | **548.409** |
| **Caña de Azúcar (ton)** | **2.360.965** | **1.999.335** | **924.776** | **1.062.860** |
| Rodeo | 11.783 | 11.173 | 10.566 | 7.626 |
| Tambo | - | - | 185 | 435 |
| **Hacienda Carne (ton)** | **11.783** | **11.173** | **10.751** | **8.061** |
| **Leche (lts)** | **-** | **-** | **3.891** | **13.968** |

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

**Granos y Caña de Azúcar**

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

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

| | Ejercicio Fiscal 2020 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **en toneladas** | **Argentina** | **Brasil** | **Bolivia** | **Paraguay** | **Totales** |
| Maíz | 334.821 | 89.900 | 4.264 | 4.925 | 433.910 |
| Soja | 179.023 | 157.949 | 19.608 | 2.475 | 359.055 |
| Trigo | 43.862 | - | - | - | 43.862 |
| Sorgo | - | 4.371 | - | - | 4.371 |
| Girasol | 5.895 | - | - | - | 5.895 |
| Algodón | 2.573 | - | - | - | 2.573 |
| Otros | - | 3.519 | - | - | 3.519 |
| **Totales Granos y Otros** | **570.307** | **255.911** | **23.872** | **7.400** | **857.490** |
| **Caña de Azúcar** | **-** | **2.217.714** | **143.251** | **-** | **2.360.965** |

| | Ejercicio Fiscal 2019 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **en toneladas** | **Argentina** | **Brasil** | **Bolivia** | **Paraguay** | **Totales** |
| Maíz | 157.079 | 29.903 | 6.143 | 1.227 | 194.352 |
| Soja | 177.503 | 138.506 | 21.174 | 18.486 | 355.670 |
| Trigo | 37.378 | - | - | - | 37.378 |
| Sorgo | 1.364 | - | 357 | - | 1.721 |
| Girasol | 6.428 | - | - | - | 6.428 |
| Algodón | - | 1.586 | - | - | 1.586 |
| Otros | 2.103 | - | - | - | 2.103 |
| **Totales Granos y Otros** | **381.855** | **169.995** | **27.675** | **19.713** | **599.238** |
| **Caña de Azúcar** | **-** | **1.932.235** | **67.100** | **-** | **1.999.335** |

| | Ejercicio Fiscal 2018 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **en toneladas** | **Argentina** | **Brasil** | **Bolivia** | **Paraguay** | **Totales** |
| Maíz | 344.713 | 18.913 | 6.690 | 11.127 | 381.443 |
| Soja | 99.840 | 94.031 | 14.953 | 17.092 | 225.916 |
| Trigo | 32.297 | - | - | - | 32.297 |
| Sorgo | 2.836 | - | 1.295 | - | 4.131 |
| Girasol | 6.221 | - | - | - | 6.221 |
| Otros | 2.103 | - | - | - | 2.103 |
| **Totales Granos y Otros** | **488.010** | **112.944** | **22.938** | **28.219** | **652.111** |
| **Caña de Azúcar** | **-** | **901.274** | **23.502** | **-** | **924.776** |

| | Ejercicio Fiscal 2017 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **en toneladas** | **Argentina** | **Brasil** | **Bolivia** | **Paraguay** | **Totales** |
| Maíz | 253.164 | 31.969 | 9.410 | 7.970 | 302.513 |
| Soja | 127.532 | 53.837 | 13.178 | 8.979 | 203.526 |
| Trigo | 29.905 | - | - | - | 29.905 |
| Sorgo | 44 | - | 4.879 | - | 4.922 |
| Girasol | 3.853 | - | - | - | 3.853 |
| Otros | 3.690 | - | - | - | 3.690 |
| **Totales Granos y Otros** | **418.188** | **85.806** | **27.467** | **16.949** | **548.409** |
| **Caña de Azúcar** | **-** | **1.015.303** | **47.557** | **-** | **1.062.860** |

*Venta*

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

| Volumen de ventas[3] | EF2020 | | | EF2019 | | | EF2018 | | | EF2017 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 | 325,4 | 64,1 | 389,5 | 191,4 | 0,2 | 191,6 | 290,7 | 6,0 | 296,7 | 266,5 | - | 266,5 |
| Soja | 308,8 | 110,2 | 419,0 | 166,4 | 101,9 | 268,3 | 172,0 | 23,4 | 195,4 | 137,8 | 28,8 | 166,6 |
| Trigo | 43,8 | - | 43,8 | 40,5 | - | 40,5 | 44,6 | - | 44,6 | 11,9 | 1,5 | 13,4 |
| Sorgo | 1,4 | - | 1,4 | 0,4 | - | 0,4 | 1,1 | - | 1,1 | 5,3 | - | 5,3 |
| Girasol | 0,8 | - | 0,8 | 2,4 | - | 2,4 | 4,6 | - | 4,6 | 4,1 | - | 4,1 |
| Otros | 9,3 | - | 9,3 | 1,2 | - | 1,2 | 1,6 | - | 1,6 | 3,6 | - | 3,6 |
| **Total granos (tons)** | **696,9** | **176,4** | **873,3** | **402,3** | **102,1** | **504,4** | **514,6** | **29,4** | **544,0** | **429,2** | **30,3** | **459,5** |
| **Caña de azucar (tons)** | **2.226,2** | **-** | **2.226,2** | **1.965,4** | **-** | **1.965,4** | **1.723,0** | **-** | **1.723,0** | **906,8** | **-** | **906,8** |
| Rodeo | 19,3 | - | 19,3 | 9,4 | - | 9,4 | 13,3 | - | 13,3 | 6,9 | - | 6,9 |
| Tambo | - | - | - | - | - | - | 1,5 | - | 1,5 | 1,1 | - | 1,1 |
| **Hacienda (tons)** | **19,3** | **-** | **19,3** | 9,4 | - | 9,4 | **14,8** | **-** | **14,8** | **8,0** | **-** | **8,0** |
| **Leche (en miles de litros)** | **-** | **-** | **-** | **-** | **-** | **-** | **3,9** | **-** | **3,9** | **13,3** | **-** | **13,3** |

(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:

| | 2020[1] | 2019[1] | 2018[1] | 2017[1] |
|---|---|---|---|---|
| Propio | 105,799 | 94.062 | 102.448 | 102.683 |
| Arrendado | 138,867 | 135.955 | 72.688 | 71.481 |
| En Concesión | 26,409 | 18.638 | 24.244 | 22.454 |
| Arrendados a 3ros | 13,837 | 14.325 | 9.533 | 7.663 |
| **Total** | **284.912** | **262.980** | **208.913** | **204.281** |

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

| Stock de Cultivos (en tn) | PF 2020 | F 2019 | Variación % |
|---|---|---|---|
| Maíz | 60.294 | 77.216 | (21,9) |
| Soja | 108.171 | 174.575 | (38,0) |
| Girasol | 87 | 6.187 | (98,6) |
| Sorgo | 527 | 443 | 19,0 |
| Frijoles | 2.535 | - | - |
| Trigo | 1.076 | 2.516 | (57,2) |
| Caña de Azúcar | 5.865 | 485 | 1.109,3 |
| Algodón | 1.130 | 1.586 | (28,8) |
| Otros | 1.230 | 3.704 | (66,8) |
| **Total** | **180.915** | **266.712** | (32,2) |

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 2020 arrendamos a terceros un total de 88 campos que abarcan 124.894 hectáreas, incluyendo 52.387 hectáreas en Brasil. Del total de la superficie arrendada, 138.713 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:

| | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|
| Granos [1] | 111.001 | 117.397 | 66.333 | 71.481 | 43.309 |
| Hacienda | 12.635 | 14.135 | 12.635 | 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**

| | EF 2020 | EF 2019 | EF 2018 | Var 2020 vs. 2019 |
|---|---|---|---|---|
| | (En millones de ARS) | | | % |
| Ingresos | 11.464 | 6.977 | 5.541 | 64,3 |
| Costos | (9.788) | (6.160) | (4.409) | 58,9 |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas | 1.176 | 1.500 | 1.259 | (21,6) |
| Cambios en el VNR de los productos agrícolas | 657 | (43) | 532 | - |
| **Ganancia bruta** | **3.509** | **2.274** | 2.923 | **54,3** |
| Gastos generales y de administración | (547) | (475) | (456) | 15,2 |
| Gastos de comercialización | (1.553) | (859) | (1.086) | 80,8 |
| Otros resultados operativos, netos | 445 | 438 | - | 1,6 |
| **Ganancia operativa** | **1.854** | **1.378** | 1.381 | **34,5** |
| Resultado por participación en asociadas | 55 | 57 | 39 | (3,5) |
| **Ganancia de la actividad** | **1.909** | **1.435** | 1.420 | **33,0** |

**Caña de Azúcar**

| | EF 2020 | EF 2019 | EF 2018 | Var 2020 vs. 2019 |
|---|---|---|---|---|
| | | (En millones de ARS) | | % |
| Ingresos | 3.177 | 2.651 | 2.048 | 19,8 |
| Costos | (2.993) | (2.311) | (1.948) | 29,5 |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas | 1.243 | 552 | 625 | 125,2 |
| **Ganancia bruta** | **1.427** | **892** | **725** | **60,0** |
| Gastos generales y de administración | (251) | (296) | (258) | (15,2) |
| Gastos de comercialización | (113) | (71) | (91) | 59,2 |
| Otras ganancias operativas, netas | 6 | (6) | - | - |
| **Ganancia operativa** | **1.069** | **519** | **376** | **106,0** |
| **Ganancia de la actividad** | **1.069** | **519** | **376** | **106,0** |

***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 2020, el stock de ganado de la Compañía era de 84.173 cabezas, con un total de 87.788 hectáreas de campos propios y arrendadas asignadas para esta actividad. Adicionalmente, tenemos 9.818 hectáreas dedicadas a esta actividad que son arrendadas a terceros

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, nuestra producción ascendió a 11.783 toneladas, aumentando interanualmente un 5,5%. El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, los volúmenes de producción de carne medido en toneladas:

| | EF2020 | EF2019 | EF2018 | EF2017 | EF2016 |
|---|---|---|---|---|---|
| Producción de carne[(1)] | 11.783 | 11.173 | 10.751 | 8.061 | 8.205 |

(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** | **Al 30 de junio de** | | |
|---|---|---|---|
| | **2020** | **2019** | **2018** |
| Hacienda de Cría | 63.073 | 85.118 | 83.151 |
| Hacienda de Invernada | 10.539 | 13.993 | 10.440 |
| **Total Hacienda (cabezas)** | **73.612** | **99.111** | **93.591** |

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 del año anterior:

| | EF 2020 | EF 2019 | EF 2018 | Var 2020 vs. 2019 |
|---|---|---|---|---|
| | (En millones de ARS) | | | |
| Ingresos | 1.866 | 819 | 858 | 127,8 |
| Costos | (1.622) | (725) | (749) | 123,7 |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas | 194 | (23) | (287) | - |
| **Ganancia bruta/(pérdida)** | **438** | **71** | **(178)** | **516,9** |
| Gastos generales y administración | (92) | (104) | (122) | (11,5) |
| Gastos de comercialización | (115) | (67) | (96) | 71,6 |
| Otras ganancias operativas, netas | 2 | (1) | (20) | - |
| **Ganancia/Pérdida operativa** | **233** | **(101)** | **(416)** | **-** |
| **Ganancia/Pérdida de la actividad** | **233** | **(101)** | **(416)** | **-** |

***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 año anterior:

| | EF 2020 | EF 2019 | EF 2018 | Var 2020 vs. 2019 |
|---|---|---|---|---|
| | (en millones de ARS) | | | |
| Ingresos | 679 | 653 | 411 | 4,0 |
| Costos | (273) | (270) | (111) | 1,1 |
| **Ganancia bruta** | **406** | **383** | **300** | **6,0** |
| Gastos generales y administración | (63) | (84) | (38) | (25,0) |
| Gastos de comercialización | (34) | (29) | (29) | 17,2 |
| Otras ganancias operativas, netas | 1 | (3) | - | - |
| **Ganancia operativa** | **310** | **268** | **233** | **16,1** |
| **Ganancia del segmento** | **310** | **268** | **233** | **16,1** |

***Otros Segmentos***

***Agroindustrial***

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 12.500 cabezas de ganado por mes.

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

**Resultados**

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

| | EF 2020 | EF 2019 | EF 2018 | Var 2020 vs. 2019 |
|---|---|---|---|---|
| | (en millones de ARS) | | | % |
| Ingresos | 6.228 | 5.764 | 4.821 | 8,0 |
| Costos | (5.627) | (5.354) | (4.683) | 5,1 |
| Initial recognition and changes in the fair value of biological assets and agricultural produce | 10 | 6 | (9) | 66,7 |
| **Ganancia bruta** | **611** | **416** | **129** | **46,9** |
| Gastos generales y administración | (168) | (174) | (149) | (3,4) |
| Gastos de comercialización | (575) | (466) | (182) | 23,4 |
| Otras ganancias operativas, netas | 79 | 31 | 60 | 154,8 |
| **Pérdida operativa** | **(53)** | **(193)** | **(242)** | **(72,5)** |
| **Pérdida del segmento** | **(53)** | **(193)** | **(242)** | **(72,5)** |

***Otros***

**Resultados**

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

| | EF 2020 | EF 2019 | EF 2018 | Var 2020 vs. 2019 |
|---|---|---|---|---|
| | (en millones de ARS) | | | % |
| Ingresos | 2.845 | 2.197 | 1.476 | 29,5 |
| Costos | (1.955) | (1.321) | (989) | 48,0 |
| **Ganancia bruta** | **890** | **876** | **487** | **1,6** |
| Gastos generales y administración | (118) | (115) | (127) | 2,6 |
| Gastos de comercialización | (219) | (224) | (149) | (2,2) |
| Otras ganancias operativas, netas | 167 | 116 | 44 | 44,0 |
| **Ganancia operativa** | **720** | **653** | **255** | **10,3** |
| **Participación en las ganancias de las asociadas y negocio conjunto** | 72 | (46) | (2) | (39,0) |
| **Ganancia del segmento** | **792** | **607** | **253** | 30,5 |

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

***Corporativo***

**Resultados**

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

| | EF 2020 | EF 2019 | EF 2018 | Var 2020 vs. 2019 |
|---|---|---|---|---|
| | | (en millones de ARS) | | % |
| Ingresos | - | - | - | - |
| Costos | - | - | - | - |
| **Ganancia bruta** | **-** | **-** | **-** | **-** |
| Gastos generales y administración | (177) | (274) | (225) | (35,4) |
| **Pérdida operativa** | **(177)** | **(274)** | **(225)** | **(35,4)** |
| **Pérdida del segmento** | **(177)** | **(274)** | **(225)** | **(35,4)** |

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

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

En lo que respecta al negocio de Granos los ingresos crecieron fundamentados por el incremento del volumen facturado y en los precios por efecto de la suba del tipo de cambio, en comparación al ejercicio anterior. El negocio de insumos creció considerablemente respecto al ejercicio anterior, por el afianzamiento del negocio de especialidades nutricionales y la venta de agroquímicos. Con el objetivo de regionalizar el negocio, se realizaron las primeras operaciones en Uruguay.

Durante el ejercicio se profundizó el análisis de los fondos disponibles de la empresa, generando ingresos financieros por las colocaciones de fondos en diferentes alternativas de inversión. También se incrementaron los servicios financieros prestados a nuestros clientes, permitiéndoles acceder a las herramientas del mercado de capitales. Los ingresos financieros netos también se aumentaron favorablemente respecto al año anterior por el efecto de la devaluación.

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

***Agrofy S.A.U.***

Agrofy S.A.U. continuó posicionándose en 2020 como la plataforma líder online del agro en Argentina, Brasil y Uruguay, duplicando el flujo de visitas anuales y contactos por mes en relación con el año anterior. Durante este ejercicio, Agrofy concluyó una ronda de capital por USD 23 millones en la que participaron dos nuevos inversores estratégicos, CRESUD redujo su participación al 22,2% y se incorporó BrasilAgro como accionista con el 1,9% del capital social. En el próximo ejercicio continuará consolidando su estrategia de expansión regional.

***Portafolio de Propiedades***

Al 30 de junio de 2020, eramos propietarios, juntamente con nuestras subsidiarias, de 26 campos con un total de 629.794 hectáreas de tierra.

El siguiente cuadro establece nuestra cartera de campos al 30 de junio de 2020:

**Utilización de Campos propios y Concesionados**

| | **Localidad** | **Provincia** | **Fecha de adquisición** | **Superficie (has)** | **Actividad principal** | **Ganadería (has)** | **Lanar (has)** | **Agricultura (has)** | **Ganado[(2)] (Cabezas)** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| El Recreo | Recreo | Catamarca | May ’95 | 12.395 | Reserva | | | | |
| Los Pozos | JV González | Salta | May ’95 | 239.639 | Ganadería/ Agricultura/ Reserva | 40.579 | | 18.384 | 39.652 |
| San Nicolás [(1)] | Rosario | Santa Fe | May ‘97 | 1.431 | Agricultura | | | 1.409 | |
| Las Playas [(1)] | Idiazabal | Cordoba | May ‘97 | 1.534 | Agricultura | | | 1.534 | |
| La Gramilla/ Santa Bárbara | Merlo | San Luis | Nov ‘97 | 7.072 | Agricultura Bajo Riego | | | 5.000 | |
| La Suiza | Villa Angela | Chaco | Jun ‘98 | 26.371 | Agricultura/ Ganadería | 17.419 | | 3.215 | 12.732 |
| El Tigre | Trenel | La Pampa | Apr ‘03 | 8.360 | Agricultura | 240 | | 6.535 | 2.316 |
| San Pedro | Concepción de Uruguay | Entre Rios | Sep ‘05 | 6.022 | Agricultura | | | 3.965 | |
| 8 De Julio/ Estancia Carmen | Puerto Deseado | Santa Cruz | May ‘07/ Sep ‘08 | 100.911 | Lanar | | 85.000 | | |
| Cactus Argentina | Villa Mercedes | San Luis | Dec ‘97 | 171 | Reserva | 101 | | | |
| 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 | 59.585 | Agricultura/ Reserva | 3.064 | | 10.174 | 4.284 |
| Finca Mendoza | Lujan de Cuyo | Mendoza | Mar ‘11 | 674 | Reserva | | | | |
| Establecimiento Mendoza | Finca Lavalle | Mendoza | Nov’03 | 9 | Reserva | | | | |
| Jatoba | Jaborandi/BA | Brasil | | 14.930 | Agricultura | 2.813 | | | 1.664 |
| Alto Taquari | Alto Taquari/MT | Brasil | | 5.103 | Agricultura | | | 3.206 | |
| Araucaria | Mineiros/GO | Brasil | | 5.534 | Agricultura | | | 3.831 | |
| Chaparral | Correntina/BA | Brasil | | 37.182 | Agricultura | | | 14.350 | |
| Nova Buriti | Januária/MG | Brasil | | 24.212 | Floresta | | | | |
| Preferência | Barreiras/BA | Brasil | | 17.799 | Agricultura/Reserva | 6.344 | | 134 | 9.116 |
| São José | São Raimundo das Mangabeiras/MA | Brasil | | 17.566 | Agricultura | | | 9.101 | |
| Arrojadinho | Jaborandi/BA | Brasil | | 16.642 | Agricultura | | | 2.900 | |
| Rio do Meio | Correntina/BA | Brasil | | 12.288 | Agricultura | | | | |
| Serra Grande | Baixa Grande do Ribeiro/PI | Brasil | | 4.489 | Agricultura | | | | |
| **Subtotal Propias** | | | | **629.794** | | **70.560** | **85.000** | **92.595** | **69.764** |
| Agropecuaria Anta SA | Las Lajitas | Salta | | 132.000 | | 2.993 | | 26.409 | **1.967** |
| **Subtotal Concesión** | | | | **132.000** | | **2.993** | | **26.409** | **1.967** |
| **Total** | | | | **761.794** | | **73.553** | **85.000** | **119.004** | **71.731** |

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

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

***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 2020 se utilizaron 18.384 hectáreas para la producción agrícola. Al 30 de junio de 2020, había en este campo 39.652 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 2020 incluyendo la doble cosecha, se sembraron 5.354 hectáreas para la producción agrícola y se utilizaron 279 hectáreas para la producción ganadera. 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 2020, el campo contaba con una superficie sembrada, incluyendo la doble cosecha, de 6.673 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 2019/2020 se sembraron un total de 5.983 hectáreas. A su vez arrendamos 8 hectáreas a terceros. Las hectáreas restantes se destinan a reserva de tierras.

**La Suiza**

El campo "La Suiza" tiene al cierre del ejercicio una extensión de 26.380 hectáreas y se encuentra ubicado en Villa Ángela, en la provincia de Chaco. Está destinado a la cría de ganado. Al 30 de junio de 2020, "La Suiza" tenía un stock de aproximadamente 12.732 cabezas de ganado. Durante la campaña 2019/20 destinamos 3.215 ha. a la producción agrícola.

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

**El Tigre**

El campo "El Tigre" fue comprado el 30 de abril de 2003 y tiene una superficie de 8.360 hectáreas. Se encuentra ubicado en la localidad de Trenel en la provincia de La Pampa. Al 30 de junio del 2020 destinaba 7.844 hectáreas a la producción agrícola, incluyendo el doble cultivo.

**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 2019/2020 destinamos, incluyendo la doble cosecha, 4.985 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.

**Finca Mendoza**

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

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

En abril de 2019, hemos adquirido a Zander Express S.A. el 60% restante de la propiedad, por un precio total de USD 1,25 millones. Como resultado de esta adquisición, nos hemos convertido en los dueños del 100% de la propiedad.

**Establecimiento Mendoza**

El establecimiento está ubicado al norte de la ciudad de Mendoza, en el departamento de Lavalle. Se compone de 9 Ha., que actualmente no están en uso y se consideran reservas de tierra.

**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 2019/2020 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 2019/2020 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 2019/2020 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 14.930 hectáreas. 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. Durante la campaña 2019/2020 2.813 hectareas se destinaron a la producción ganadera.

El 13 de junio de 2018, la Compañía, a través de su subsidiaria Brasilagro, celebró un contrato de compra venta de un área total de 9.784 hectáreas (7.485 son hectáreas agro-cultivables) del Establecimiento.

El 31 de julio de 2018, el comprador realizó el pago de la primera cuota por BRL 225 millones atendiendo a las condiciones previstas en el contrato, obteniendo la transferencia de la posesión y posibilitando el reconocimiento de los ingresos por parte de la Compañía. El saldo restante se pagará en seis cuotas anuales.

En junio de 2019, la Compañía celebró un compromiso de venta de 3.124 hectáreas del campo Jatobá. El precio de la venta es BRL 543 millones. El comprador realizó un pago inicial de BRL 58 millones y realizó el 31 de julio de 2019 la cancelación de la primera cuota equivalente a BRL 58 millones; y el saldo equivalente a 563.844 bolsas de soja, será pagado en seis cuotas anuales. La entrega de la posesión y el resultado de la operación se reconocerá con fecha 30 de junio de 2019, el cual representa una ganancia de BRL 422 millones.

El 14 de julio de 2020 BrasilAgro informó la venta de 1.500 hectáreas útiles del campo Jatobá. El valor de la venta fue de BRL 45 millones. El comprador realizó un pago inicial de BRL 5 millones. El primer pago fue de la suma de BRL 3,5 millones y el saldo remanente será cobrado en 6 cuotas anuales. La fracción se encontraba valuada en libros a BRL 3,7 millones (costo de adquisición más inversiones realizadas). Para mayor información ver Acontecimientos Recientes - “Venta de Establecimiento Jatobá”

**Araucária**

Araucaria es una estancia ubicada en el Municipio de Mineiros, en el Estado de Goiás, con una superficie total de 5.534 hectáreas, de las cuales 3.831 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.

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

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

El 3 de mayo de 2018 se ha suscripto un boleto de compra-venta para la venta de una fracción de 956 hectáreas (660 productivas) por un precio de 1.208 bolsas de soja por hectárea o BRL 61,6 millones (BRL/ha 93.356).

**Alto Taquari**

Se encuentra ubicado en el Municipio de Alto Taquari, Estado de Mato Grosso, con una superficie total de 5.103 hectáreas, de las cuales 3.206 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.

El 21 de noviembre de 2018, la Compañía, a través de su subsidiaria Brasilagro, celebró un compromiso de venta de 103 hectáreas del campo Alto Taquari. El precio de la venta es de 1.100 bolsas de soja por hectárea útil equivalentes a BRL 63,4 millones. El comprador realizó el pago inicial de 22.656 bolsas de soja equivalentes a BRL 17 millones; y el saldo será pagado en ocho cuotas semestrales. El resultado de la operación reconocido en el presente período fue de BRL 64 millones.

El 29 de octubre de 2019, la Compañía, a través de su subsidiaria BrasilAgro, celebró un Contrato de compra y venta por un área total de 85 hectáreas (65 hectáreas cultivables) del Establecimiento Alto Taquari, una propiedad rural ubicada en el municipio de Alto Taquari, por un monto de BRL 5,5 millones (equivalentes a ARS 94 millones). En la misma fecha, el comprador pagó la primera cuota de 14.300 bolsas de soja, por un monto de BRL 1 millón (equivalentes a ARS 18 millones). El saldo restante se pagará en cuatro cuotas anuales. El resultado de la operación se reconoció por BRL 4 millones (equivalentes a ARS 68 millones).

El 29 de mayo de 2020, la Compañía, a través de su subsidiaria BrasilAgro, celebró un contrato de venta de 105 hectáreas útiles del campo Alto Taquarí. El valor de la venta fue de 115.478 bolsas de sojas, equivalentes a BRL 11 millones (equivalentes a ARS 139 millones). El comprador realizó un pago inicial de BRL 1,8 millones (equivalentes a ARS 22 millones). El saldo remanente se realizará en cinco cuotas anuales. Se reconocieron resultados por BRL 8 millones (equivalentes a ARS 100 millones).

**Chaparral**

Chaparral es una estancia que tiene una superficie total de 37.182 hectáreas de las cuales 18.948 se dedican a la actividad agrícola ganadera. 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 24.212 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 6.344 son destinadas a la actividad agrícola ganadera. Fue adquirido por un valor de BRL 9,6 millones en septiembre del 2008. El establecimiento está siendo transformado en área de pastaje y posteriormente se desarrollará para ser utilizado en la actividad agrícola.

**São José**

Situado en São Raimundo das Mangabeiras, en el estado de Maranhão. Con una superficie total de 17.566 hectáreas, de las cuales 10.137 son destinadas a la actividad agrícola. Fue adquirido por un valor de BRL 100 millones en febrero de 2017.

**Arrojadinho**

Situado en Jaborandi, en el estado de Bahia. Con una superficie total de 16.642 hectáreas, de las cuales 8.043 fueron alquiladas para la actividad ganadera. Fue adquirido en enero de 2020.

**Rio do Meio**

Situado en Correntina, en el estado de Bahia. Con una superficie total de 12.288 hectáreas, de las cuales 2.900 son destinadas a la actividad agrícola. Fue adquirido en enero de 2020.

**Serra Grande**

Situado en Baixa Grande do Ribeiro, en el estado de Piauí. Con una superficie total de 4.489 hectáreas, de las cuales 2.904 son hectáreas agrícolas. Fue adquirido en mayo de 2020.

**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 59.585 hectáreas, de las cuales 10.174 hectáreas han sido destinadas a la actividad agrícola, 3.064 ha. a ganadería y 1.612 ha. Fueron alquiladas a terceros.

***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 la Ciudad Autónoma de 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.

***Clientes***

Para el ejercicio económico 2020 nuestras ventas del negocio agropecuario (sin incluir venta de establecimientos), fueron efectuadas a aproximadamente 300 clientes. Las ventas a nuestros diez mayores clientes representaron aproximadamente entre el 45% y el 50% de nuestras ventas netas del Negocio agropecuario. Algunos de estos clientes, fueron, Cargill, FASA, Bunge Alimentos S.A., and GLENCORE. 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*. 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 Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A., Frigorífico Bermejo, Arre Beef S.A., Saenz Valiente Bullrich 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 del Negocio Agropecuario***

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

***Regulación y Supervisión Gubernamental 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 ("CCCN") y las costumbres locales.

De acuerdo con la Ley N° 13.246 y las reformas efectuadas por la Ley Nº 22.298, todos los contratos de locación relacionados con inmuebles y terrenos rurales (arrendamientos) deben tener una duración mínima de tres 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 Nº 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 tres 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 específica 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 1.420 toneladas de carne en virtud de la Cuota Hilton para el período julio 2019-junio 2020.

***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.

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 Nº26.331 (la "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 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 sancionó la Ley Nº25.675 (la "Ley General del Ambiente"). La Ley General del Ambiente 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 aún, establece las actividades que estarán sometidas a procedimientos de análisis de impacto ambiental y los requisitos que se exigirán a los mismos. Además, establece los deberes y obligaciones que se dispararán 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 General del Ambiente también impulsa la educación ambiental y establece ciertas obligaciones mínimas a ser cumplidas por las personas humanas y jurídicas.

***Impuestos aplicables a la transferencia de inmuebles y a la venta de carnes y granos.***

*Impuesto al Valor Agregado*. Este impuesto grava la venta de bienes muebles situados en Argentina, las locaciones de obra o servicios en general (aún aquellos prestados en el exterior cuya utilización efectiva se lleve a cabo en el país) y la importación definitiva de bienes muebles al territorio argentino. La exportación de bienes y/o servicios no están sujetas al IVA. La venta de terrenos tampoco está sujeta a este impuesto.

La alícuota general del impuesto es del 21%. No obstante, algunos hechos imponibles (por ejemplo, ciertas ventas de gas, energía eléctrica y aguas reguladas por medidor) se encuentran alcanzados a una alícuota del 27%. Asimismo, algunas actividades o importaciones de bienes determinados (por ejemplo: bienes de capital) específicamente previstos en la ley del IVA se encuentran sujetos a una alícuota del 10,5%.

Así, por ejemplo, la ley del impuesto al valor agregado grava con una alícuota reducida, igual al 10,5% aplicable sobre el precio de venta, la venta de animales vivos (de las especies aviar y cunícula y de ganados bovinos, ovinos, camélidos y caprinos) como así también, las carnes y despojos comestibles de los animales enunciados en el punto anterior, frescos, refrigerados o congelados que no hayan sido sometidos a procesos que impliquen una verdadera cocción o elaboración que los constituya en un preparado del producto. También están alcanzados con esta alícuota reducida del 10,5% las ventas de granos —cereales y oleaginosas, excluido arroz— y legumbres secas —porotos, arvejas y lentejas—. En el caso de la leche, la venta está gravada a la tasa del 21% (excepto las ventas a consumidores finales, el Estado nacional, las provincias, municipalidades o la Ciudad Autónoma de Buenos Aires u organismos centralizados o descentralizados de su dependencia, comedores escolares o universitarios, obras sociales o entidades comprendidas en los incisos e), f), g) y m) del artículo 20 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, que se encuentran exentas).

*Impuesto a los Ingresos Brutos*. Este es un impuesto de carácter local (lo recaudan las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires) que grava los ingresos brutos derivados del ejercicio habitual de una actividad a título oneroso. Cuando una misma actividad es ejercida en más de una jurisdicción, el impuesto resulta aplicable bajo las normas del Convenio Multilateral, que establece las proporciones que deben ser ingresadas en cada una de las jurisdicciones involucradas, a fin de evitar la doble o múltiple imposición. En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires los ingresos brutos derivados de la cría de ganado y producción de leche están gravados con este impuesto a una alícuota general del 1%. En algunas provincias, la venta de productos primarios no está sujeta a este impuesto.

*Impuesto de Sellos.* El Impuesto de Sellos es un tributo provincial, también aplicado en jurisdicción de la Ciudad de Buenos Aires, al tráfico jurídico que incide, como regla, sobre instrumentos reveladores de actos jurídicos de contenido económico (onerosos) celebrados en la jurisdicción provincial (o de la Ciudad de Buenos Aires) que ejerce la potestad tributaria; o bien, sobre instrumentos otorgados fuera de esa jurisdicción provincial (o de la Ciudad de Buenos Aires) que produzcan o estén destinados a producir efectos en la misma a través de ciertas formas.

El hecho imponible generador del Impuesto de Sellos es el documento o instrumento que exterioriza actos jurídicos de contenido económico, por lo que la mera existencia de un instrumento dará lugar a la aplicación del tributo, siempre que el mismo revista los caracteres exteriores de un título jurídico con el cual pueda ser exigido el cumplimiento de las obligaciones en él contenidas sin necesidad de otro documento y con prescindencia de los actos que efectivamente realicen los contribuyentes, tal como lo exige la Ley de Coparticipación Federal.

La alícuota de este impuesto varía en función de la jurisdicción y del hecho imponible de que se trate, pero la general ronda el 1%.

*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 ARS 200,0 millones en Argentina, en ese caso la concentración respectiva debe ser remitida a la Comisión de Defensa de la Competencia para su aprobación. La solicitud de aprobación puede ser presentada con anterioridad a la operación o dentro de una semana de finiquitada la misma.

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

La Ley de Defensa de la Competencia establece que las concentraciones económicas en las cuales el monto de la operación y el valor de los activos absorbidos, adquiridos, transferidos o controlados en la Argentina, no exceden los ARS 20 millones, 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 ARS 20 millones o ARS 60 millones durante los últimos 36 meses, estas operaciones deben ser notificadas a la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (la "CNDC").

Dado que el volumen de ventas anual consolidado de Cresud, IRSA e IRSA PC excede los ARS 200 millones, debemos notificar a la CNDC toda operación que implique concentración conforme lo dispuesto en la Ley de Defensa de la Competencia.

*Nuevo Código Civil y Comercial*. Mediante la Ley Nº26.994 se aprobó el nuevo Código Civil y Comercial de la Argentina. El nuevo Código Civil y Comercial establece la regulación de fondo para las relaciones entre las personas humanas y las personas jurídicas. El nuevo Código Civil y Comercial entró en vigencia el 1 de enero de 2016.

***Procedimientos legales***

No somos parte de ningún litigio o arbitraje significativo y no tenemos conocimiento de ningún litigio o reclamo significativo que se encuentre en trámite o sea inminente contra nosotros y/o nuestras subsidiarias fuera de lo descripto a continuación.

***Inversiones Ganaderas S.A.***

Exagrind S.A. interpuso una demanda contra Inversiones Ganaderas S.A. (IGSA) (una ex-subsidiaria fusionada con la Compañía) y Tali Sumaj por daños y perjuicios derivados de un incendio en uno de los establecimientos rurales de la Compañía, Estancia "San Rafael", vecina al campo Tali Sumaj de Exagrind, en la Provincia de Catamarca, Argentina. El incendio se produjo el 6 de septiembre de 2000. Pesa un embargo sobre el inmueble y Exagrind S.A. solicitó que la medida se extienda a un embargo sobre las cuentas bancarias. Esta resolución fue impugnada y, hasta la fecha, las cuentas no han sido embargadas. Asimismo, existe otra causa judicial caratulada "Exagrind S.A. Estancia San Rafael c/ Inversiones Ganaderas S.A. s/ Incidente de extensión de responsabilidad" (147/11) en virtud de la cual Exagrind S.A. solicitó una medida preventiva contra Cresud, la cual no se ha implementado. Sin perjuicio de ello, esta medida fue apelada por Cresud y, hasta la fecha, las cuentas no han sido embargadas.

En diciembre de 2017 se emitió la sentencia de primera instancia. Según la misma, Cresud fue condenado a indemnizar por daños y perjuicios a Exagrind S.A.. No obstante, el monto de los daños y perjuicios se determinará en el momento de la ejecución. El 4 de abril de 2018, la sentencia fue apelada por Cresud. La Compañía estima el monto de la indemnización por daños y perjuicios en ARS7.000.000. En junio de 2020 fue desestimado el recurso de apelación interpuesto por la empresa y del que surgen las siguientes causales 1. Que el hecho lesivo fue causado por el riesgo o vicio de la cosa a la luz de lo dispuesto en el artículo 113 del Código Civil anterior, considerando que se comprobó que la actividad riesgosa es la creadora del daño, entendiendo que el riesgo en sí determina la responsabilidad y con ello el

peligro de generar fuego en el campo que a su juicio se comprobó y se originó en Tai Sumaj. 2. Que la determinación del monto del daño requiere un punto de vista probatorio, por lo que se entiende que debe determinarse en la etapa de ejecución, rechazando el recurso de apelación del oponente al respecto. 3. Concedido el recurso de apelación del demandante en relación a la tasa activa por el uso de la justicia desde la fecha del hecho lesivo hasta el pago efectivo, siendo que el juez de 1ª instancia la había fijado desde la fecha de la sentencia hasta el pago efectivo.

Asimismo, la Compañía está involucrada en varios procedimientos legales de naturaleza impositiva, laboral, civil, administrativa, etc. para los cuales la Compañía no ha realizado previsiones en base a la información relevada hasta la fecha. En opinión de la gerencia, la resolución final que se adopte en relación con asuntos en trámite o inminentes, individualmente o en conjunto, no tendrá un efecto adverso significativo sobre la posición patrimonial consolidada, la liquidez y los resultados de las operaciones de la Compañía. Para facilitar la presentación, se han clasificado estas cuestiones entre aquéllas surgidas de nuestras actividades agrícolas o agro-industriales y aquéllas surgidas de nuestras actividades comerciales de desarrollo e inversión en bienes inmuebles.

***Otros Litigios***

En enero de 2017 se inició un proceso sumario contra Cresud y sus directores (los Sres. Eduardo Elsztain, Saúl Zang y Alejandro Elsztain, entre otros) alegando que, durante un proceso de auditoría llevado a cabo por la CNV en 2014, los libros societarios no estaban a disposición de ésta durante un proceso de auditoría. En este sentido, Cresud presentó respuesta al sumario el 25 de enero de 2017 y con fecha 8 de marzo de 2017 se llevó a cabo una audiencia preliminar que mediante Resolución de fecha 12 de marzo de 2018 se declaró la cuestión de puro derecho, presentando las partes con fecha 27 de marzo de 2018 el Memorial conforme lo establecido por las Normas vigentes. Con fecha de 24 de octubre de 2019, se decidió absolver a CRESUD y sus directores por la infracción imputada al artículo 1° inciso a) y artículo 11 inciso A.1) apartado 1) del Capítulo I del Título XV y artículo 3° inciso 35) del Capítulo I del Título XII, todos de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y aplicar una multa de ARS 500.000 por la infracción acreditada a los artículos 33 y 48 del Código de Comercio, artículo 61 de la Ley N° 19.550, artículo 23 del Capítulo IV del Título II; artículo 5 del Capítulo I y artículo 7 del Capítulo III del Título IV; artículo 1 del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y artículo 59 de la Ley N° 19.550, esta última con respecto a sus directores titulares al momento de los hechos analizados; y con sus síndicos titulares al momento de los hechos, señores José Daniel ABELOVICH, Marcelo Héctor FUXMAN y Noemí Ivonne COHN, por la infracción acreditada al artículo 294 incisos 1° y 9° de la Ley N° 19.550; y con los integrantes de su Comité de Auditoría al momento de los hechos analizados, señores Pedro Dámaso LABAQUI PALACIO, Daniel Elías MELLICOVSKY y Jorge Oscar FERNANDEZ, por la infracción acreditada a los artículos 110 inciso b) de la Ley N° 26.831 y 18 inciso g) del Capítulo III del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), vigentes al momento de los hechos; y con su auditor externo al momento de los hechos, señor Carlos Martín BARBAFINA, por la infracción a los puntos III.C.1, 34 y 40 de la Resolución Técnica N° 7 y II.C.3 y III.A.ii.40 y 42 de la Resolución Técnica N° 37 de la FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONÓMICAS, vigentes al momento de los hechos analizados.

***Fusiones de Cresud como absorbente. Estado de los Trámites.***

Respecto al estado de cada una de las fusiones pendientes de conformidad administrativa y/o inscripción, se informa:

- *Fusión por absorción con Inversiones Ganaderas y Agropecuaria Anta:* Que con fecha 29 de diciembre de 2017 la CNV ha prestado conformidad a la fusión por absorción condicionando la misma a la inscripción de la escisión fusión de Cresud con Inversiones Ganaderas S.A. la cual fue inscripta en IGJ el 30 de enero de 2018. Resta que se inscriba en la Provincia de Salta la disolución de Agropecuaria Anta SA, para lo cual deben inscribirse previamente ciertos trámites de dicha sociedad ante la autoridad competente.
- *Fusión por absorción con Cactus Argentina S.A.:* La CNV ha prestado conformidad a la fusión por absorción y ha remitido las actuaciones a la IGJ para su inscripción. Para ello, deben inscribirse previamente ciertos trámites de Cactus Argentina SA.

**Descripción del negocio de IRSA**

**Estrategia Comercial**

*Centro de Operaciones Argentina*

**Estrategia Comercial**

*Centro de Operaciones Argentina*

A través de nuestra subsidiaria IRSA, como una compañía líder en Argentina dedicada a la adquisición, desarrollo y administración de inmuebles, buscamos (i) lograr estabilidad y crecimiento sostenido en la generación de fondos a través de la explotación de los activos de bienes inmuebles en locación (centros comerciales, edificios de oficinas, hoteles), (ii) la apreciación de la cartera de activos en el largo plazo mediante la concreción de oportunidades de desarrollo, (iii) el incremento de la productividad de las reservas de tierras y la optimización de los márgenes del

segmento de ventas y desarrollos a través de sociedades con otros desarrolladores, y (iv) la búsqueda de oportunidades en el exterior que representen un potencial de ganancia de capital.

**Centros Comerciales**

Nuestro principal objetivo, a través de IRSA CP, subsidiaria de IRSA, 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.

A través de IRSA CP, subsidiaria de IRSA, queremos satisfacer la demanda de compra en diferentes áreas urbanas del país, como así también mejorar la experiencia de compra de nuestros clientes. Para ello buscamos desarrollar nuevos centros comerciales en ubicaciones con perspectivas de crecimiento, en el área metropolitana de Buenos Aires, así como en ciudades del interior de Argentina. Resulta vital para lograr esta estrategia la profunda relación comercial que mantenemos desde hace años con nuestros locatarios y que procuramos sostener en 2020 ante el inédito cierre de las operaciones como consecuencia del COVID-19.

**Oficinas**

A través de IRSA CP, subsidiaria de IRSA, 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 consideramos ofrecen rendimientos y potencial para la valorización del capital a largo plazo. Esperamos continuar atrayendo inquilinos corporativos para los edificios de oficinas. Asimismo, es parte de nuestra estrategia la venta selectiva de nuestro portafolio y el reemplazo por nuevas unidades desarrolladas por la Compañía.

**Hoteles**

Consideramos que la cartera de tres hoteles de lujo diversifica el portafolio de IRSA y brinda la posibilidad de aprovechar el potencial crecimiento del turismo en Argentina. A la fecha nos encontramos trabajando en la reapertura de nuestros tres hoteles y en su estrategia de posicionamiento debido al impacto en el sector como consecuencia de la pandemia de COVID-19.

**Ventas y Desarrollos**

A través de IRSA, procuramos continuar con la adquisición de parcelas de tierra no explotadas en ubicaciones atractivas dentro y fuera de Buenos Aires con el objetivo de valorización para su venta o potencial desarrollo comercial y/o residencial. Entendemos que contar con un portafolio de parcelas de tierra atractivas subdesarrolladas eleva nuestra habilidad de realizar inversiones estratégicas de largo plazo y nos proporciona una "reserva" para nuevos proyectos en los próximos años.

**Internacional**

En este segmento, buscamos inversiones fuera de Argentina que representen una oportunidad de apreciación del capital a largo plazo.

**Operaciones Financieras y Otros**

A través de IRSA, 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.

**Pandemia COVID-19**

**Se aclara al público inversor que, a efectos de analizar la conveniencia de su inversión en las Obligaciones Negociables, deberá considerar que el resumen de la información contable correspondiente a los estados financieros consolidados por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020 y 2019, incluido en este documento solo captura y contempla el impacto de la pandemia de COVID-19 y las medidas adoptadas por el gobierno argentino a partir del 20 de marzo de 2020 y hasta le fecha de emisión de los mencionados Estados Financieros Consolidados Auditados, para mayor información ver la Nota 39 - Pandemia de COVID-19 en nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados finalizados el 30 de junio de 2020. Por lo tanto, el desempeño financiero y los resultados operativos para los períodos trimestrales siguientes y el año fiscal completo de 2021 podrían ser significativamente inferiores con respecto a los expresados en los estados financieros incluidos en este Prospecto. Para mayor información sobre el posible impacto de la pandemia de COVID-19, el público inversor deberá considerar la sección denominada *"Factores de Riesgo"* y el apartado "*Antecedentes Financieros—e) Cambios Significativos"*.**

***Operación del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones***

***Centro de Operaciones Argentina***

***Segmento Centros Comerciales***

***Introducción***

Al 30 de junio de 2020, a través de IRSA CP, subsidiaria de IRSA, éramos propietarios y/o administradores de una cartera de 15 centros comerciales en la Argentina, seis de los cuales están ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Abasto, Alcorta Shopping, Alto Palermo Shopping, 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, a través de IRSA CP, subsidiaria de IRSA comprenden un total de 333.062 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 ARS 69.965 millones para el ejercicio fiscal de 2020 y de ARS 94.436 millones para el ejercicio fiscal 2019, lo cual implica una caída del 25,9% en términos reales (+6,7% en términos nominales). El mayor impacto de esta caída se evidenció en el cuarto trimestre del año debido al cierre de operaciones como consecuencia del COVID19 decretado en Argentina desde el 20 de marzo de 2020. Las ventas de los locatarios de centros comerciales, de nuestra subsidiaria IRSA CP, 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, a través de IRSA CP, subsidiaria de IRSA al 30 de junio de 2020:

| Shopping | Fecha de adquisición | Ubicación | Área bruta locativa [1] | Locales | Ocupación [2] | Participación [3] | Ingresos |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | m2 | | % | % | millones de ARS |
| Alto Palermo | dic-97 | Ciudad Autónoma de Buenos Aires | 18.655 | 136 | 91,9 | 100 | 997 |
| Abasto Shopping[4] | nov-99 | Ciudad Autónoma de Buenos Aires | 36.760 | 164 | 94,9 | 100 | 854 |
| Alto Avellaneda | dic-97 | Provincia de Buenos Aires | 38.330 | 125 | 97,4 | 100 | 600 |
| Alcorta Shopping | jun-97 | Ciudad Autónoma de Buenos Aires | 15.725 | 114 | 97,3 | 100 | 532 |
| Patio Bullrich | oct-98 | Ciudad Autónoma de Buenos Aires | 11.396 | 89 | 91,4 | 100 | 308 |
| Dot Baires Shopping | may-09 | Ciudad Autónoma de Buenos Aires | 48.805 | 167 | 74,6 | 80 | 653 |
| Soleil Premium Outlet | jul-10 | Provincia de Buenos Aires | 15.156 | 79 | 97,1 | 100 | 248 |
| Distrito Arcos | dic-14 | Ciudad Autónoma de Buenos Aires | 14.335 | 65 | 93,8 | 90,0 | 459 |
| Alto Noa Shopping | mar-95 | Salta | 19.313 | 85 | 99,0 | 100 | 185 |
| Alto Rosario Shopping[4] | nov-04 | Santa Fe | 33.681 | 142 | 97,2 | 100 | 520 |
| Mendoza Plaza Shopping | dic-94 | Mendoza | 43.313 | 129 | 97,8 | 100 | 295 |
| Córdoba Shopping | dic-06 | Córdoba | 15.361 | 104 | 95,4 | 100 | 177 |
| La Ribera Shopping | ago-11 | Santa Fe | 10.530 | 68 | 99,0 | 50 | 59 |
| Alto Comahue | mar-15 | Neuquén | 11.702 | 95 | 96,2 | 99,95 | 377 |
| Patio Olmos[5] | sep-07 | Córdoba | — | — | | | — |
| **Total** | | | **333.062** | **1.562** | **93,2** | | **6.263** |

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

A continuación, se detalla información sobre expansiones existentes al 30 de junio de 2020:

| Expansiones | Participación en IRSA CP (%) | Superficie (m2) | Ubicación |
|---|---|---|---|
| Alto Palermo lindero | 100 | 3.900 | Ciudad de Buenos Aires |
| **Subtotal Expansiones en curso** | | **3.900** | |
| Otras futuras expansiones(1) | | 98.055 | |
| **Subtotal Futuras Expansiones** | | **98.055** | |
| **Total en centros Comerciales** | | **101.955** | |
| Patio Bullrich - Oficinas / Hotel | 100 | 10.000 | Ciudad de Buenos Aires |
| Edificio Philips | 100 | 20.000 | Ciudad de Buenos Aires |
| **Subtotal Futuras Expansiones** | | **30.000** | |
| **Total Oficinas** | | **30.000** | |

| | |
|---|---|
| **Total Expansiones** | **131.955** |

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

***Ventas acumuladas por tipo de negocio***

El siguiente cuadro muestra información acerca de las ventas de locatarios acumuladas al cierre de cada ejercicio:

| | Períodos fiscales al 30 de junio de | | |
|---|---|---|---|
| | **2020** | **2019** | **2018** |
| | (En millones de ARS) | | |
| Tienda Ancla | 3.724 | 5.111 | 6.290 |
| Vestimenta y calzado | 38.273 | 52.475 | 57.220 |
| Entretenimiento | 2.147 | 3.166 | 3.404 |
| Hogar | 1.431 | 2.097 | 3.071 |
| Electro | 7.890 | 10.577 | 12.094 |
| Restaurant | 9.999 | 11.838 | 12.955 |
| Miscelaneos | 804 | 1.127 | 1.183 |
| Servicios | 5.697 | 8.045 | 13.470 |
| Total | **69.965** | **94.436** | **109.687** |

***Tasa de Ocupación***

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

| | Al 30 de junio, | | |
|---|---|---|---|
| | **2020** | **2019** | **2018** |
| | | **(%)** | |
| Alto Palermo | 91,9 | 99,1 | 99,5 |
| Abasto Shopping | 94,9 | 98,7 | 99,1 |
| Alto Avellaneda | 97,4 | 98,6 | 98,9 |
| Alcorta Shopping | 97,3 | 97,9 | 99,8 |
| Patio Bullrich | 91,4 | 93,5 | 97,1 |
| Dot Baires Shopping | 74,6 | 74,5 | 99,5 |
| Soleil Premium Outlet | 97,1 | 99,0 | 97,7 |
| Distrito Arcos | 93,8 | 99,4 | 99,7 |
| Alto Noa Shopping | 99,0 | 99,5 | 96,8 |
| Alto Rosario Shopping | 97,2 | 99,6 | 99,5 |
| Mendoza Plaza Shopping | 97,8 | 97,3 | 98,3 |
| Córdoba Shopping Villa Cabrera | 95,4 | 99,3 | 100,0 |
| La Ribera Shopping | 99,0 | 94,6 | 94,9 |
| Alto Comahue | 96,2 | 96,2 | 94,4 |
| Total [(1)] | 93,2 | 94,7 | 98,5 |

(1) Al 30 de junio la ocupación se vio disminuida por Walmart en el Centro Comercial Dot Baires. Excluyendo ese efecto la ocupación hubiese sido de 96,0% al 30 de junio de 2020.

***Ventas minoristas de los locatarios[(1)]***

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

| | Al 30 de junio de[(1)] | | |
|---|---|---|---|
| | **2020** | **2019** | **2018** |
| | **(en millones de ARS)** | | |
| Alto Palermo | 8.537 | 11.585 | 12.803 |
| Abasto Shopping | 8.681 | 12.287 | 14.441 |
| Alto Avellaneda | 7.671 | 11.019 | 13.892 |
| Alcorta Shopping | 5.090 | 6.535 | 6.999 |
| Patio Bullrich | 3.463 | 4.293 | 3.880 |
| Buenos Aires Design [(1)] | — | 562 | 1.785 |
| Dot Baires Shopping | 6.819 | 9.416 | 11.948 |
| Soleil Premium Outlet | 3.543 | 5.056 | 5.664 |
| Distrito Arcos | 4.001 | 4.651 | 4.669 |
| Alto Noa Shopping | 3.473 | 4.172 | 5.039 |
| Alto Rosario Shopping | 7.230 | 9.286 | 10.359 |
| Mendoza Plaza Shopping | 5.643 | 7.402 | 8.743 |
| Córdoba Shopping Villa Cabrera | 2.226 | 3.029 | 3.582 |
| La Ribera Shopping[(2)] | 1.476 | 2.167 | 2.623 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| Alto Comahue | 2.112 | 2.976 | 3.260 |
| **Total** | **69.965** | **94.436** | **109.687** |

(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) Concesión finalizada el 5 de diciembre de 2018
(3) A través de nuestro negocio conjunto Nuevo Puerto Santa Fe S.A.

***Precio de alquileres***

El siguiente cuadro muestra el precio del alquiler acumulado anual por metro cuadrado para los ejercicios:

| | **Al 30 de junio de[1]** | | |
|---|---|---|---|
| | **2020** | **2019** | **2018** |
| | | **(en ARS)** | |
| Alto Palermo | 35.535 | 51.660 | 57.623 |
| Abasto Shopping | 16.174 | 25.185 | 33.820 |
| Alto Avellaneda | 11.578 | 19.337 | 22.859 |
| Alcorta Shopping | 22.764 | 30.582 | 33.119 |
| Patio Bullrich | 17.853 | 23.435 | 24.777 |
| Dot Baires Shopping | 8.976 | 13.309 | 15.122 |
| Soleil Premium Outlet | 12.702 | 19.764 | 21.717 |
| Distrito Arcos | 25.057 | 36.348 | 36.592 |
| Alto Noa Shopping | 8.143 | 10.871 | 12.805 |
| Alto Rosario Shopping | 12.020 | 16.428 | 18.233 |
| Mendoza Plaza Shopping | 5.530 | 7.883 | 9.116 |
| Córdoba Shopping Villa Cabrera | 9.058 | 13.070 | 14.876 |
| La Ribera Shopping | 4.523 | 6.814 | 7.616 |
| Alto Comahue | 30.634 | 29.567 | 35.969 |

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

*Alquileres acumulados para los ejercicio indicados:*

| | **For the fiscal years ended June 30, [1]** | | |
|---|---|---|---|
| | **2020** | **2019** | **2018** |
| | | **(in millions of ARS )** | |
| Alto Palermo | 997 | 1.408. | 1.515. |
| Abasto Shopping | 854 | 1.312. | 2.040. |
| Alto Avellaneda | 600 | 943 | 1.059 |
| Alcorta Shopping | 532 | 693 | 735 |
| Patio Bullrich | 308 | 403 | 425 |
| Dot Baires Shopping | 653 | 1.111 | 1.087 |
| Soleil Premium Outlet | 248 | 367 | 385 |
| Distrito Arcos | 459 | 632 | 620 |
| Alto Noa Shopping | 185 | 248 | 279 |
| Alto Rosario Shopping | 520 | 683 | 732 |
| Mendoza Plaza Shopping | 295 | 410 | 449 |
| Córdoba Shopping Villa Cabrera | 177 | 246 | 272 |
| La Ribera Shopping[2] | 59 | 87 | 92 |
| Alto Comahue | 377 | 419 | 361 |
| **Subtotal** | **6.263** | **8.960** | **10.053** |
| Patio Olmos [3] | 7 | 10 | 10 |
| Ajustes conciliatorios y eliminaciones [4] | (336) | (430) | (313) |
| **Total** | **5.935** | **8.541** | **9.750** |

(1) Incluye renta base, renta porcentual, derechos de admisión, tarifas, estacionamiento, comisiones, ingresos de publicidad no tradicional y otros. No incluye Patio Olmos
(2) A través de Nuevo Puerto Santa Fé S.A.
(3) IRSA CP, subsidiaria de IRSA, tiene la propiedad del edificio histórico del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, operado por una tercera parte
(4) Incluye ingresos indirectos y eliminaciones entre segmentos. En 2019 y 2018 se incluyen los ingresos por Buenos Aires Design. Fin de la concesión 5 de diciembre de 2018.

A continuación se detalla la composición de ingresos para los ejercicios:

| | **Periodos finalizados al 30 de junio de[1]** | | |
|---|---|---|---|
| | **2020** | **2019** | **2018** |
| | | **(en millones de ARS)** | |
| Alquileres Básicos [1] | 3.128 | 4.780 | 5.623 |

| | Periodos finalizados al 30 de junio de[1] | | |
|---|---|---|---|
| | **2020** | **2019** | **2018** |
| | **(en millones de ARS)** | | |
| Alquileres Porcentuales | 1.471 | 1.779 | 1.863 |
| **Total de alquileres** | 4.599 | 6.559 | 7.486 |
| Ingresos por publicidad no tradicional | 184 | 222 | 245 |
| Ingresos por cargos de admisión | 903 | 1.051 | 1.162 |
| Gerenciamiento | 105 | 118 | 138 |
| Estacionamiento | 296 | 473 | 571 |
| Comisiones | 155 | 321 | 429 |
| Otros | 21 | 216 | 22 |
| **Subtotal** [2] | **6.263** | **8.960** | **10.053** |
| Patio Olmos | 7 | 10 | 10 |
| Ajustes conciliatorios y eliminaciones [3] | (336) | (430) | (313) |
| **Total** | **5.935** | 8.541 | 9.750 |

(1) Incluye ingresos de stands por ARS 400,5 millones acumulados a marzo 2020.
(2) No incluye Patio Olmos.
(3) Incluye ingresos indirectos y eliminaciones entre segmentos. En 2019 y 2018 se incluyen los ingresos por Buenos Aires Design. Fin de la concesión 5 de diciembre de 2018.

### *Vencimiento de Alquileres [1] [2]*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres estimados en nuestros centros comerciales para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2020, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirá anticipadamente su contrato de locación:

| | Al 30 de junio de 2020 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Expiración** | **Cantidad de contratos[1]** | **M2 a expirar** | **Porcentaje a expirar (%)[2]** | **Monto (en millones de ARS)[3]** | **Porcentaje de contratos (%)** |
| Locales Vacíos | 113 | 22.684 | 6,8 | | |
| Vencidos vigentes | 246 | 53.600 | 16,1 | 486 | 18,4 |
| Al 30 de Junio de 2021 | 424 | 68.355 | 20,5 | 763 | 28,9 |
| Al 30 de Junio de 2022 | 383 | 48.719 | 14,6 | 589 | 22,3 |
| Al 30 de Junio de 2023 | 278 | 38.916 | 11,7 | 418 | 15,8 |
| Al 30 de Junio de 2024 y años posteriores | 118 | 100.788 | 30,3 | 383 | 14,5 |
| Total | **1.562** | **333.062** | **100,0** | **2.639** | **100,0** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2020. Un contrato de locación puede estar asociado a uno o más locales.
(2) No refleja nuestra participación en cada propiedad.
(3) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2020 de los contratos a expirar.

### *Cinco locatarios más importantes del portafolio*

Los cinco locatarios más importantes del portafolio (en términos de ventas) conforman aproximadamente el 16,6% del área bruta locativa del portafolio al 30 de junio de 2020, respectivamente, y representan aproximadamente el 9,8% de los alquileres básicos anuales de Centros Comerciales al 30 de junio de 2020.

El siguiente cuadro muestra a los cinco locatarios más importantes de nuestro portafolio:

| **Locatario** | **Tipo de negocio** | **ventas (%)** | **ABL (m2)** | **Área bruta locativa (%)** |
|---|---|---|---|---|
| Zara | Vestimenta y calzado | 7,5 | 10.771 | 3,2 |
| Falabella | Department Store | 5,4 | 28.892 | 8,7 |
| Nike | Vestimenta y calzado | 4,0 | 7.610 | 2,3 |
| Fravega | Electrónica | 3,2 | 3.524 | 1,1 |
| Mc Donald´s | Gastronomía | 2,5 | 4.400 | 1,3 |
| **Total** | | **22,5** | **55.197** | **16,6** |

***Nuevos alquileres y renovaciones***

El siguiente cuadro muestra cierta información respecto de los contratos de alquiler al 30 de junio de 2020:

| Tipo de negocio | Número de contratos | Monto de alquiler básico | Monto por Derecho de admisión anual | Alquiler básico Anual promedio por $m^2$ | | Numero de contratos renovados(1) | Contratos no renovados[(1)] Monto de alquiler básico Anual |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Nuevos y renovados | Contratos anteriores | | |
| | | (en millones de ARS) | | (en ARS/m2) | | | (en millones de ARS) |
| Indumentaria y calzado | 268 | 478 | 95 | 12.781 | 10.103 | 578 | 1.122 |
| Gastronomía | 72 | 107 | 15 | 13.466 | 11.877 | 130 | 226 |
| Varios(2) | 56 | 112 | 26 | 6.741 | 25.798 | 147 | 318 |
| Hogar | 32 | 61 | 8 | 8.484 | 9.762 | 54 | 128 |
| Servicios | 28 | 47 | 4 | 8.636 | 10.927 | 12 | 59 |
| Entretenimientos | 11 | 19 | 0 | 1.224 | 1.455 | 14 | 73 |
| Supermercados | 1 | 5 | 0 | 1.222 | 2.950 | 1 | 9 |
| Total | **468** | **829** | **148** | **7.057** | **8.123** | **936** | **1.935** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2020. El área locativa con respecto a tales locales vacantes es incluida bajo el tipo de negocio del último locatario que ocupo el local.
(2) Varios incluye tienda ancla.

**Principales Términos de Nuestros Contratos de Locación**

Bajo el Código Civil y Comercial de la Argentina, el término de las locaciones no puede exceder los veinte años para el destino habitacional y cincuenta años para los demás destinos.

El espacio locativo de nuestros centros comerciales es comercializado a través de un acuerdo exclusivo con nuestra subsidiaria y agente inmobiliario, Fibesa. Tenemos un contrato de locación estándar, cuyos términos y condiciones se describen a continuación, que empleamos para la mayoría de nuestros inquilinos. Sin embargo, nuestros inquilinos más importantes generalmente negocian mejores condiciones para sus respectivos contratos de locación. No puede asegurarse que los términos de los contratos de locación serán los establecidos en el contrato de locación estándar.

Cobramos a nuestros inquilinos un alquiler que consiste en el mayor entre (i) el valor mínimo asegurado o alquiler básico y (ii) la renta porcentual (que generalmente oscila entre el 3% y el 12% de las ventas brutas del inquilino). Además, bajo la cláusula de reajuste del alquiler incluida en la mayoría de los contratos de locación, el alquiler básico del inquilino generalmente se incrementa semestralmente y en forma acumulativa a partir del mes 13 del plazo de vigencia entre el 18% y el 28%. Si bien varios de nuestros contratos de locación incluyen cláusulas de reajuste, éstas no se basan en un índice oficial ni reflejan la tasa de inflación. En el caso de una disputa, no podemos garantizar que seremos capaces de hacer valer dichas cláusulas incluidas en nuestros contratos de locación. Estos términos y condiciones no se han aplicado durante el período en que los centros comerciales permanecieron cerrados por el Aislamiento Social, Preventivo y Obligatorio decretado en Argentina producto del COVID-19 dado que la compañía decidió diferir la facturación y el cobro del Valor Mensual Asegurado (V.M.A.) hasta el 30 de septiembre de 2020, con algunas excepciones y bonificar el fondo de promoción colectiva durante el mismo periodo, priorizando la relación de largo plazo con sus locatarios.

Además del alquiler, cobramos a la mayoría de nuestros inquilinos un cargo de admisión, exigible al momento de celebrar el contrato de locación y en caso de renovación de este. El cargo de admisión se paga comúnmente como una única suma global o en una pequeña cantidad de cuotas mensuales. Si el inquilino paga este derecho en cuotas, es su responsabilidad pagar el saldo impago si rescinde su contrato antes del vencimiento. En caso de rescisión unilateral y/o resolución por incumplimiento de los deberes por parte del inquilino, es necesario nuestro consentimiento para el reembolso de su cargo de admisión.

En cada centro comercial, salvo en el denominado Distrito Arcos, somos responsables de suministrar la conexión y provisión de energía eléctrica, la central de conmutación telefónica, la conexión de aire acondicionado y la conexión al sistema general de detección de incendios. En el Distrito Arcos estas conexiones son gestionadas directamente por los locatarios. Cada unidad alquilada está conectada a estos sistemas. También brindamos a los inquilinos del patio de comidas conexiones a un sistema de sanidad y a uno de gas. Cada inquilino es responsable por completar todas las instalaciones necesarias dentro de su unidad, y además debe pagar los gastos directos generados por estos servicios dentro de cada unidad. Los gastos directos generalmente incluyen: electricidad, agua, gas, teléfono y aire acondicionado. El inquilino debe pagar asimismo un porcentaje de los costos totales e impuestos generales relacionados con el mantenimiento de las áreas comunes. Determinamos ese porcentaje o "cupe" en base a distintos factores. Las expensas de las áreas comunes incluyen, entre otras cosas, administración, seguridad, operaciones, mantenimiento, limpieza e impuestos.

Realizamos actividades promocionales y de marketing para incrementar el tráfico hacia nuestros centros comerciales. Estas actividades se financian con los aportes de los inquilinos al Fondo de Promoción Colectiva ("FPC"), el cual es

administrado por nosotros. Cada mes los inquilinos aportan al FPC un monto equivalente a aproximadamente el 15% del valor de su alquiler (V.M.A. más renta porcentual), además del alquiler y expensas. Estamos facultados a aumentar el porcentaje que cada inquilino debe contribuir al FPC, pero dicho aumento no puede exceder el 25% del porcentaje original designado en el contrato de locación para FPC. Podemos asimismo requerir que los inquilinos realicen aportes extraordinarios del FPC a fin de financiar campañas de marketing y promociones especiales o para cubrir costos de eventos promocionales especiales que beneficien a todos los inquilinos. Podemos requerir estos aportes extraordinarios no más de cuatro veces al año, y cada aporte extraordinario no puede exceder el 25% del último alquiler mensual pagado por el inquilino. IRSA CP ha decidido posponer el vencimiento del alquiler básico y fondo de promoción colectiva de los meses de cierre de operaciones, priorizando la relación de largo plazo con sus locatarios.

Cada inquilino alquila su local vacío, sin ninguna instalación, y es responsable de la decoración de su local. Cualquier modificación o agregado a la unidad debe ser previamente aprobada por nosotros. El inquilino es responsable por todos los costos incurridos al remodelar la unidad, debiendo retirar cualquier agregado que realice a la misma al vencimiento del plazo del alquiler. Asimismo, el inquilino es responsable por obtener un seguro adecuado para su unidad, que debe incluir, entre otras cosas, cobertura para incendio, rotura de vidriera, robo, inundación, responsabilidad civil e indemnización de empleados.

***Sistemas de control***

IRSA CP, subsidiaria de IRSA, cuenta con un sistema de computación para controlar las ventas de nuestros inquilinos (con excepción de los stands) en todos nuestros centros comerciales. Asimismo, realizamos auditorías regulares manuales de los registros contables de ventas de nuestros inquilinos en todos los centros comerciales. Casi todos los locales en los centros comerciales tienen una caja registradora computarizada conectada con un servidor principal ubicado en la oficina administrativa de cada centro comercial. IRSA CP utiliza la información generada por el sistema de control computarizado para auditar la renta porcentual de cada inquilino y además, utilizamos las estadísticas respecto de las ventas totales, ventas promedio, horas pico de ventas, etc. con fines de marketing. La mayoría de los contratos de locación incluyen una cláusula que exige al inquilino conectarse con el sistema de control computarizado. Durante este año fiscal, firmamos un convenio para renovar nuestros terminales de pago con tecnología contactless (Clover).

***Información detallada sobre cada uno de nuestros Centros Comerciales***

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

***Competencia***

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

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

| Compañía | Centro Comerical | Ubicación | ABL Nacional | Participación de mercado[1] |
|---|---|---|---|---|
| IRSA Propiedades Comerciales S.A. | | | m2 | % |
| | Alto Palermo | Ciudad Autónoma de Buenos Aires | 18,655 | 1,43 |
| | Abasto Shopping[2] | Ciudad Autónoma de Buenos Aires | 36,760 | 2,83 |
| | Alto Avellaneda | Provincia de Buenos Aires | 38,330 | 2,95 |
| | Alcorta Shopping | Ciudad Autónoma de Buenos Aires | 15,725 | 1,21 |
| | Patio Bullrich | Ciudad Autónoma de Buenos Aires | 11,396 | 0,88 |
| | Dot Baires Shopping[4] | Ciudad Autónoma de Buenos Aires | 48,805 | 3,75 |
| | Soleil | Provincia de Buenos Aires | 15,156 | 1,17 |
| | Distrito Arcos | Ciudad Autónoma de Buenos Aires | 14,335 | 1,10 |
| | Alto Noa[2] | Ciudad de Salta | 19,313 | 1,49 |
| | Alto Rosario[3] | Ciudad de Rosario | 33,681 | 2,59 |
| | Mendoza Plaza | Ciudad de Mendoza | 43,313 | 3,33 |
| | Córdoba Shopping | Ciudad de Córdoba | 15,361 | 1,18 |
| | La Ribera Shopping | Ciudad de Santa Fe | 10,530 | 0,81 |
| | Alto Comahue | Ciudad de Neuquén | 11,702 | 0,90 |
| | Subtotal | | **333,062** | **25,62** |
| Cencosud S.A. | | | 277.203 | 21,33 |
| Otros Operadores | | | 689,587 | 53,05 |
| Total | | | **1,299,852** | **100,00** |

Fuente: Cámara Argentina de Centros Comerciales.

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

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

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

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

### *Estacionalidad*

Nuestro negocio está directamente relacionado con la estacionalidad, la cual influencia el nivel de ventas de nuestros locatarios. En Argentina, durante las vacaciones de verano (enero y febrero) las ventas de nuestros locatarios alcanzan su nivel mínimo, en contraposición a las vacaciones de invierno (julio) y el mes de diciembre (navidad) cuando las mismas alcanzan su nivel máximo. Los vendedores minoristas de indumentaria generalmente cambian sus colecciones en primavera y otoño, lo cual tiene un efecto positivo en las ventas del centro comercial. Las ventas con descuentos al final de cada temporada también constituyen uno de los principales factores estacionales que afectan nuestro negocio.

### *Segmento Oficinas y Otros*

### *Introducción*

Nos ocupamos, a través de IRSA CP, subsidiaria de IRSA, de la adquisición, desarrollo y administración de edificios de oficinas y otros inmuebles de alquiler en la Argentina. Al 30 de junio de 2020, poseíamos un portafolio de 8 edificios de oficinas con 115.640 metros cuadrados de ABL y estamos trabajando en la última fase de desarrollo del edificio “200 Della Paolera”. Con posterioridad al 30 de junio de 2020, se procedió a la venta de 7.298 m2 y 30 cocheras en la Torre Bankboston y la totalidad del edificio Bouchard 710 por 15.014 m2. Para mayor información ver “Acontecimientos recientes Venta de Pisos Torre Boston – Celebración de Contrato de Compra Venta Torre Boston – Venta Bouchard 710”.

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 2020, la tasa de ocupación promedio de nuestras oficinas era de aproximadamente 86,1%, siendo la ocupación de los edificios AAA & A del 93,0%.

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 (m2) [1] | Ocupación [2] | Participación efectiva de IRSA | Ingresos por alquileres (ARS miles) |
|---|---|---|---|---|---|
| **Oficinas**[3] | | | | | |
| **Edificios AAA & A** | | | | | |
| Edificio República | 28/04/08 | 19.885 | 86,9% | 100% | 433.254 |
| Torre Bankboston [5] | 27/08/07 | 14.865 | 96,4% | 100% | 324.165 |
| Intercontinental Plaza | 18/11/97 | 2.979 | 100,0% | 100% | 40.421 |
| Bouchard 710[6] | 01/06/05 | 15.014 | 92,5% | 100% | 371.835 |
| Edificio Dot | 28/11/06 | 11.242 | 92,5% | 80% | 232.468 |
| Zetta Building | 06/05/19 | 32.173 | 84,9% | 80% | 760.908 |
| **Total Edificios AAA & A** | | 96.158 | 93,0% | | **2.163.051** |
| **Edificios B** | | | | | |
| Philips Building | 05/06/17 | 8.017 | 82,7% | 100% | 74.172 |
| Suipacha 652/64 | 22/11/91 | 11.465 | 31,2% | 100% | 39.010 |
| **Total Edificios B** | | **19.482** | 52,4% | | **113.182** |
| **Total Oficinas** | | **115.640** | **86,1%** | | |
| | | | | | **2.276.233** |
| **Otras Propiedades**[4] | | | | | **74.980** |
| **Total Oficinas y Otros** | | **115.640** | | **N/A** | **2.351.212** |

(1) Corresponde al total de superficie alquilable de cada inmueble al 30 de junio de 2020. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.
(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable al 30 de junio de 2020.
(3) Corresponde al total de alquileres consolidados.
(4) Incluye los ingresos por renta de todas aquellas propiedades que nos son edificios destinados para alquiler, pero que se encuentran alquilados de forma parcial o total (Deposito Phillips, Anchorena 665, Predio San Martin y Santa María del Plata).
(5) Con fecha 15 de julio de 2020, nuestra subsidiaria IRSA CP, subsidiaria de IRSA, vendió 1.063 m2 y 5 unidades de cocheras del edificio Torre Bankboston. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Celebración de Contrato de Compra Venta Torre Boston". Con fecha 26 de agosto de 2020, nuestra subsidiaria IRSA CP, subsidiaria de IRSA, vendió 6.235 m2 y 25 unidades de cocheras del edificio Torre Bankboston. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Venta de pisos Torre Boston".
(6) Con fecha 30 de julio de 2020, nuestra subsidiaria IRSA CP, subsidiaria de IRSA, vendió los 15.014 m2 del edificio Bouchard 710. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Venta Boucahrd 710".

El siguiente cuadro muestra el porcentaje de ocupación[1] de nuestras oficinas al cierre de los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018:

| | Tasa de Ocupación [1] | | |
|---|---|---|---|
| | Al 30 de Junio, | | |
| | 2020 | 2019 | 2018 |
| | | (%) | |
| **Oficinas:** | | | |
| Edificio República | 86,9 | 95,2 | 98,4 |
| Torre Bankboston[2] | 96,4 | 93,5 | 85,6 |
| Intercontinental Plaza | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Bouchard 710[3] | 92,5 | 100,0 | 100,0 |
| Suipacha 652/64 | 31,2 | 44,6 | 86,2 |
| DOT Building | 84,9 | 100,0 | 100,0 |
| Philips Building | 82,7 | 45,7 | 69,8 |
| Zetta Building | 97,5 | 97,5 | — |
| **Total** | **86,1** | **88,3** | **92,3** |

(1) Metros cuadrados alquilados según contratos vigentes al 30 de junio de 2019, 2018 y 2017 sobre el área bruta locativa de las oficinas en los mismos períodos.
(2) Con fecha 15 de julio de 2020, nuestra subsidiaria IRSA CP, subsidiaria de IRSA, vendió 1.063 m2 y 5 unidades de cocheras del edificio Torre Bankboston. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Celebración de Contrato de Compra Venta Torre Boston". Con fecha 26 de agosto de 2020, nuestra subsidiaria IRSA CP, subsidiaria de IRSA, vendió 6.235 m2 y 25 unidades de cocheras del edificio Torre Bankboston. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Venta de pisos Torre Boston".
(3) Con fecha 30 de julio de 2020, nuestra subsidiaria IRSA CP, subsidiaria de IRSA, vendió los 15.014 m2 del edificio Bouchard 710. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Venta Boucahrd 710".

La siguiente tabla muestra el ingreso promedio anual por metro cuadrado para nuestras oficinas durante los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018.

| | Ingreso anual promedio por metro cuadrado [1] | | |
|---|---|---|---|
| | Al 30 de junio | | |
| | 2020 | 2019 | 2018 |
| | (ARS/m2) | | |
| Edificio República | 25.072 | 23.464 | 16.395 |
| Torre Bankboston [2] | 22.622 | 24.072 | 17.205 |
| Intercontinental Plaza | 13.569 | 15.399 | 17.127 |
| Bouchard 710[3] | 26.774 | 24.500 | 20.422 |
| Suipacha 652/64 | 10.905 | 22.329 | 8.677 |
| Dot Building | 24.356 | 19.992 | 14.437 |
| Philips Building | 11.187 | 25.792 | 7.188 |
| Zetta Building | 24.257 | 15.925 | — |

(1) Calculado dividiendo alquileres anuales por el área bruta locativa de oficinas según nuestra participación en cada edificio al cierre de cada ejercicio o periodo según corresponda.
(2) Con fecha 15 de julio de 2020, nuestra subsidiaria IRSA CP, subsidiaria de IRSA, vendió 1.063 m2 y 5 unidades de cocheras del edificio Torre Bankboston. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Celebración de Contrato de Compra Venta Torre Boston". Con fecha 26 de agosto de 2020, nuestra subsidiaria IRSA CP, subsidiaria de IRSA, vendió 6.235 m2 y 25 unidades de cocheras del edificio Torre Bankboston. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Venta de pisos Torre Boston".
(3) Con fecha 30 de julio de 2020, nuestra subsidiaria IRSA CP, subsidiaria de IRSA, vendió los 15.014 m2 del edificio Bouchard 710. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Venta Boucahrd 710".

*Vencimiento de Contratos*

El siguiente cuadro muestra cierta información respecto de los contratos de alquiler al 30 de junio de 2020:

| Edificio | Número de contratos [1][5] | Monto de Alquiler Anual (ARS) [2] | Alquiler por $m^2$ Nuevos y renovados [3] | Alquiler por $m^2$ Anteriores [3] | N° de contratos no renovados | Contratos no renovados Monto de alquiler anual (em millones de ARS) [4] |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Bouchard 710[6] | — | — | — | — | 1 | 14 |
| Torre Bankboston | 2 | 34 | 1.891 | 1.933 | — | — |
| Republica Building | 3 | 133 | 1.703 | 1.777 | 2 | 25 |
| DOT Building | 1 | 17 | 882 | 851 | — | — |
| Philips Building | 3 | 35 | 896 | — | — | — |
| Suipacha 664 | 1 | 25 | 1.046 | 1.046 | — | — |
| **Total Oficinas** | **10** | **244** | **1.369** | **1.081** | **3** | **39** |

(1) Incluye contratos nuevos y renovados firmados en el ejercicio fiscal 2020.
(2) Contratos en dólares pesificados al tipo de cambio del mes de inicio del contrato multiplicado por 12 meses.
(3) Valor mensual.
(4) Contratos en dólares pesificados al tipo de cambio del mes en el que finalizo el contrato, multiplicado por 12 meses.
(5) No incluye contratos de cocheras, ni antenas, ni espacio terraza.
(6) Con fecha 30 de julio de 2020, nuestra subsidiaria IRSA CP, subsidiaria de IRSA, vendió los 15.014 m2 del edificio Bouchard 710. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Venta Boucahrd 710".

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres estimados en nuestras oficinas para los alquileres vigentes al 30 de junio 2020, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirá anticipadamente su contrato de locación (la mayoría de los locatarios tiene cláusulas de renovación en sus alquileres):

| Año de expiración | Cantidad de Contratos Sujetos a Vencimiento | Metros Cuadrados Sujetos a Vencimiento (m2)[2] | Porcentaje de Metros Cuadrados Totales Sujeto a Vencimiento (%) | Ingresos Anuales por Alquileres en los Contratos por Vencer (en millones de ARS) | Porcentaje de Ingresos Totales Sujeto a Vencimiento (%) |
|---|---|---|---|---|---|
| Al 30 de Junio de 2020[1] | 4 | 9.454 | 9 | 57 | 3 |
| Al 30 de Junio de 2021 | 22 | 24.983 | 25 | 679 | 33 |
| Al 30 de Junio de 2022 y siguientes | 33 | 65.149 | 65 | 1.345 | 65 |
| Total | **59** | **99.586** | **100** | **2.081** | **100** |

(1) Incluye Oficinas cuyo contrato no ha sido renovado aún al 30 de junio de 2020. No incluye lugares vacantes disponibles para la renta como las cocheras o terrazas.
(2) No incluye metros cuadrados usados por IRSA PC, subsidiaria de IRSA.

***Hoteles***

Al 30 de junio de 2020 mantuvimos, a través de nuestra subsidiaria IRSA, la participación del 76,34% en el hotel Intercontinental, del 100,0% en el hotel Libertador y del 50,0% en el Llao Llao.

Asimismo, el segmento hoteles también se ha visto afectado por el aislamiento social, preventivo y obligatorio. Los hoteles Libertador en la Ciudad de Buenos Aires y Llao Llao en la provincia de Río Negro se encuentran temporariamente cerrados desde el 20 de marzo pasado, y no hay certeza sobre su reapertura y la reactivación del sector; a su vez, el Hotel Intercontinental en la Ciudad de Buenos Aires está trabajando únicamente bajo un plan de contingencia y emergencia.

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

| Hoteles | Fecha de Adquisición | Participación IRSA | Cantidad de Habitaciones | Ocupación [1] | Tarifa Promedio Habitación.[2] | Ventas al 30 de junio de los ejercicios fiscales (En millones de ARS) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | ARS | 2020 | 2019 | 2018 |
| Intercontinental[3] | 01/11/1997 | 76,34% | 313 | 53,1 | 7.925 | 721 | 1.049 | 549 |
| Libertador [4] | 01/03/1998 | 100% | 200 | 37,2 | 5.921 | 252 | 591 | 324 |
| Llao Llao [5] | 01/06/1997 | 50,00% | 205 | 43,3 | 19.072 | 1.049 | 1.313 | 699 |
| **Total** | | | **718** | **45,9** | **10.254** | **2.022** | **2.953** | **1.572** |

(1) Promedio acumulado en el período de 12 meses.
(2) Promedio acumulado en el período de 12 meses.
(3) A través de Nuevas Fronteras S.A. (Subsidiaria de IRSA).
(4) A través de Hoteles Argentinos S.A.
(5) A través de Llao Llao Resorts S.A.

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

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

*Hotel Intercontinental, Ciudad Autónoma de Buenos Aires*

En noviembre de 1997 adquirimos el 76,34% del Hotel Intercontinental. El Hotel Intercontinental está situado en el centro de la ciudad, en el barrio porteño de Montserrat, cerca del Intercontinental Plaza. Intercontinental Hotels Corporation, una compañía estadounidense, actualmente posee el 23,66% del Hotel Intercontinental. Las instalaciones para eventos del hotel incluyen ocho salas de reunión, un centro de convenciones y un salón de eventos especiales de 588 $m^2$ que puede ser dividido. Asimismo, cuenta con un restaurante, un centro de negocios, sauna y gimnasio con pileta de natación. El hotel terminó de construirse en diciembre de 1994 y cuenta con 313 habitaciones.

*Hotel Libertador, Ciudad Autónoma de Buenos Aires*

Durante el ejercicio 2019, adquirimos un 20% adicional de las acciones de Hoteles Argentinos S.A. ("HASA"), propietaria del hotel conocido como "Sheraton Libertador" en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires alcanzando el 100% del capital social de HASA y comenzando a operar el hotel de manera directa bajo el nombre "Libertador". El hotel está situado en el centro de la ciudad. Cuenta con 193 habitaciones y 7 suites, ocho salas de reunión, un restaurante, un centro de negocios, spa y gimnasio con pileta de natación.

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

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

***Segmento de Ventas y Desarrollos***

***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 2020, los ingresos provenientes del segmento ventas y desarrollos alcanzaron la suma de ARS 735 millones, comparado con ARS 1.119 millones registrados durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2019.

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

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

A continuación, se detalla información sobre las reservas de tierra de IRSA CP, subsidiaria de IRSA, al 30 de junio de 2020:

| | Participación IRSA CP | Fecha de adquisición | Superficie del terreno | Superficie construible | ABL | Superficie vendible | Valor libro (en millones de ARS) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | % | | | m2 | | | |
| **INTANGIBLES - PERMUTAS** | | | | | | | |
| CONIL - Güemes 836 – Mz. 99 & Güemes 902 – Mz. 95 & Locales Comerciales - Buenos Aires | 100 | Jul-96 | — | — | — | 1.461 | 65 |
| **Total Intangibles (Residential)** | | | — | — | — | **1.461** | **65** |
| **RESERVAS DE TIERRA:** | | | | | | | |
| Catalinas - Ciudad de Buenos Aires[4][5] | 100 | May-10 | 3.648 | 58.100 | 28.051 | — | — |
| **Subtotal oficinas** | | | **3.648** | **58.100** | **28.051** | — | — |
| **Total en desarrollo** | | | **3.648** | **58.100** | **28.051** | — | — |
| UOM Luján - Buenos Aires | 100 | May-08 | 1.160.000 | 464.000 | — | — | 960 |
| San Martin Plot (Ex Nobleza Piccardo) - Buenos Aires [4] | 50 | May-11 | 159.996 | 500.000 | — | — | 2.750 |
| La Plata - Gran Buenos Aires | 100 | Mar-18 | 78.614 | 116.552 | — | — | 936 |
| Terreno Caballito - Ciudad de Buenos Aires | 100 | Ene-99 | 23.791 | 86.387 | 10.518 | 75.869 | 3.153 |
| **Subtotal Mixed-uses** | | | **1.422.401** | **1.166.940** | **10.518** | **75.869** | **7.799** |
| Espacio aéreo Coto Abasto - Ciudad de Buenos Aires[2] | 100 | Sep-97 | — | 21.536 | — | 16.385 | 34 |
| Lindero Córdoba Shopping - Córdoba[2] | 100 | Jun-15 | 8.000 | 13.500 | — | 2.160 | 33 |
| Neuquén - Residential plot - Neuquén[2] | 100 | Jun-99 | 13.000 | 18.000 | — | 18.000 | 80 |
| **Subtotal residencial** | | | **21.000** | **53.036** | — | **36.545** | **147** |
| Polo Dot comercial expansion – Ciudad de Buenos Aires | 80 | Nov-06 | — | — | 15.940 | — | 1.367 |
| Paraná plot - Entre Ríos [3] | 100 | Aug-10 | 10.022 | 5.000 | 5.000 | — | — |
| **Subtotal retail** | | | **10.022** | **5.000** | **20.940** | — | **1.367** |
| Polo Dot - Oficinas 2 & 3 - Ciudad de Buenos Aires | 80 | Nov-06 | 12.800 | — | 38.400 | — | 2.627 |
| Intercontinental Plaza II - Ciudad de Buenos Aires | 100 | Feb-98 | 6.135 | — | 19.598 | — | 1.075 |
| Lindero Córdoba Shopping - Córdoba[2] | 100 | Jun-15 | 2.800 | 5.000 | 5.000 | — | 25 |
| **Subtotal oficinas** | | | **21.735** | **5.000** | **62.998** | — | **3.727** |
| **Total futuros desarrollos** | | | **1.475.158** | **1.229.976** | **94.456** | **112.414** | **13.040** |
| **Otras reservas[1]** | | | **1.899** | — | **7.297** | **262** | **1.363** |
| **Total reservas de tierras** | | | **1.477.057** | **1.229.976** | **101.753** | **112.676** | **14,403** |

(1) Incluye Zelaya 3102-3103, Chanta IV, Anchorena 665, Condominios del Alto II, Estacionamiento Ocampo, Terreno lindero DOT y Terreno Lindero Shopping Mendoza.

(2) Estas reservas de tierras están clasificadas como propiedad para la venta, su valor se encuentras a costo histórico. El resto de las Reservas de Tierras están clasificadas como Propiedades de Inversión, a valor de mercado.

(3) Pendientes de escrituración sujeta a determinadas condiciones.

(4) A través de Quality Invest.

(5) Los acuerdos de venta para el 86,93% de la propiedad en desarrollo se han firmado entre IRSA e IRSA CP y las unidades restantes se han vendido a Globant, también a través de un acuerdo. La escritura de venta con ambas entidades aún no se ha firmado. El valor razonable mencionado anteriormente corresponde solo a la tierra.

(6) El 10 de junio de 2020, IRSA CP, subsidiaria de IRSA, informó con una tercera parte no relacionada la cesión y transferencia del derecho a escriturar con entrega de posesión de dos pisos de altura media de la torre en construcción "200 Della Paolera" ubicado en el distrito de Catalinas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por una superficie total de aproximadamente 2.430 m2 y 16 unidades de cocheras ubicadas en el edificio, para mayor información ver "Acontecimientos Recientes de IRSA CP".

A continuación, se detalla información sobre expansiones en activos existentes al 30 de junio de 2020:

| Expansiones | Particiáción de IRSA CP | Superficie | Ubicación |
|---|---|---|---|
| | % | m2 | |
| Terreno lindero Alto Palermo | 100 | 3.900 | CABA |
| **Subtotal expansiones en curso** | | **3.900** | |
| Otras futuras Expansiones[(1)] | | 98.055 | |
| **Subtotal futuras expansiones** | | **98.055** | |
| **Total Shopping Malls** | | **101.955** | |
| Patio Bullrich - Oficinas / Hotel | 100 | 10.000 | CABA |
| Edificio Philips | 100 | 20.000 | CABA |
| **Subtotal futuras expansiones** | | **30.000** | |
| **Total oficinas** | | **30.000** | |
| **Total Expansiones** | | **131.955** | |

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

A continuación, se detalla información sobre las reservas de tierra propias de nuestra subsidiaria IRSA al 30 de junio de 2020:

| | Participación IRSA | Fecha de Adquisición | Superficie del terreno | Superficie construible | Superficie Vendible | Valor Libro millones de ARS |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | % | | | m2 | | |
| **Reserva de tierras** | | | | | | |
| La Adela - Buenos Aires | 100% | 1/8/2014 | 9.868.500 | 3.951.227 | — | 1.367 |
| Puerto Retiro – Ciudad de Buenos Aires [(1)] | 50% | 18/5/1997 | 82.051 | 246.153 | — | - |
| Solares Santa María - Ciudad de Buenos Aires | 100% | 10/7/1997 | 716.058 | 716.058 | — | 19.977 |
| **Subtotal Usos mixtos** | | | **10.666.609** | **4.913.438** | — | **21.344** |
| Caballito Manzana 35 - Ciudad de Buenos Aires [(1)] | 100% | 22/10/1998 | 9.879 | 57.192 | 30.064 | 394 |
| Zetol – Uruguay | 90% | 1/6/2009 | - | - | 64.080 | 310 |
| Vista al Muelle – Uruguay | 90% | 1/6/2009 | - | - | 60.360 | 266 |
| **Subtotal Residencial** | | | **9.879** | **57.192** | **154.504** | **970** |
| **Total Futuros Desarrollos** | | | **10.676.488** | **4.970.630** | **154.504** | **22.314** |
| **Otras Reservas de tierras [(2)]** | | | **5.249.941** | **-** | **4.713** | **454** |
| **Total Reservas de Tierra** | | | **15.926.429** | **4.970.630** | **159.217** | **22.768** |

(1) Este terreno está bajo litigio judicial.
(2) Incluye Pilar R8 Km 53, Pontevedra, Mariano Acosta, Merlo, Terreno San Luis, y Terreno Llao Llao

## Propiedades Residenciales (disponibles para la venta)

En el mercado residencial, adquirimos propiedades subdesarrolladas estratégicamente ubicadas en áreas densamente pobladas de la Ciudad de Buenos Aires, particularmente propiedades ubicadas cerca de centros comerciales e hipermercados o aquellas que se construirán. Luego IRSA CP, subsidiaria de IRSA, desarrolla complejos de edificios altos de múltiples edificios dirigidos al mercado de ingresos medios y altos. Estos están equipados con comodidades y servicios modernos, como "áreas verdes" abiertas, piscinas, instalaciones deportivas y recreativas y seguridad las 24 horas.

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

El proyecto Condominios del Alto II estará compuesto por dos bloques de construcción opuestos, divididos comercialmente en 10 sub bloques. El proyecto consta de un total de 189 apartamentos distribuidos en 6 pisos y 195 estacionamientos ubicados en dos sótanos. Las comodidades incluyen una piscina con solárium, una sala de usos múltiples, sauna, un gimnasio con vestidores y una lavandería. Al 30 de junio de 2020, las obras en la parcela H se encuentran finalizadas, habiéndose recibido la totalidad de unidades comprometidas en la permuta y estando disponibles a esta fecha, para la venta, 7 cocheras.

*Horizons, Vicente López, Olivos, Provincia de Buenos Aires.*

El Proyecto IRSA-CYRELA, desarrollado sobre dos bloques adyacentes, se lanzó en marzo de 2008 bajo el nombre de Horizons. Horizons es uno de los desarrollos más importantes en el Gran Buenos Aires, presentando un nuevo concepto en complejos residenciales dado su énfasis en el uso de espacios comunes. Este proyecto incluye dos complejos con un total de seis edificios: uno frente al río y consta de tres edificios de 14 pisos, el complejo "Río", y el otro, frente a la Avenida Libertador, que consta de tres edificios de 17 pisos. es conocido como el complejo "Parque", totalizando 59.000 metros cuadrados construidos de área vendible distribuida en 467 unidades (excluyendo las unidades que se entregarán como contraprestación para la compra de los terrenos). Horizons es un complejo residencial único e innovador que ofrece 32 comodidades, que incluyen una sala de reuniones, zona de trabajo, piscinas climatizadas, sector de spa, sauna, gimnasio, sala para niños, sala para adolescentes, áreas con jardines temáticos y senderos aeróbicos. La sala de exposición se abrió al público en marzo de 2008 con gran éxito. Al 30 de junio de 2020, todas las unidades fueron vendidas y el stock disponible para la venta es 1 cochera y 19 bauleras.

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

En abril de 2010 vendimos Pereiraola S.A. por USD 11,7 millones, una sociedad que es titular de terrenos linderos a Abril Club de Campo que totalizaban 130 has. La parte compradora llevaría adelante un desarrollo que incluiría un loteo, un condo-hotel, dos canchas de polo y edificios de departamentos. Se incluyó dentro del precio de venta la entrega de 39.634 m2 de lotes a IRSA por un valor aproximado de USD 3 millones. Al 30 de junio de 2020 10 lotes han sido transferidos y restan comercializar 42.

**Intangibles –Unidades a recibir en virtud de acuerdos de permuta**

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

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

*Zetol S.A. y Vista al Muelle S.A. – Distrito de Canelones – Uruguay*

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

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

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

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

El 30 de junio de 2009, IRSA vendió el 50% de Liveck S.A. a Cyrela Brazil Realty S.A. por USD 1,3 millones. Con fecha 17 de diciembre de 2010, junto con Cyrela Brazil Realty S.A. firmamos un acuerdo de compraventa de acciones por el cual recompramos a Cyrela Brazil Realty S.A. el 50% del paquete accionario de Liveck S.A. por USD 2,7 millones. Consecuentemente, al 30 de junio de 2019, nuestra tenencia, en Liveck asciende al 100%.

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

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

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

Con fecha 26 de junio del 2013, IRSA vendió el 100% de la participación en Canteras Natal Crespo S.A. representativo del 50% de su capital social a Euromayor S.A. de Inversiones por un valor de USD 4.215.000 mediante el siguiente esquema de pago: USD 3.815.000 en efectivo y USD 400.000 mediante la transferencia de casi 40.000 m2 con uso comercial dentro del emprendimiento a desarrollar en el predio conocido como Laguna Azul. Resta la entrega de la contraprestación no dineraria consistente en 30.000 m2. En diciembre 2019, se llegó a un acuerdo con la contraparte que permitió la reventa de la contraprestación no dineraria a una tercera parte no relacionada por un valor total de USD 450.000.

**Proyectos en desarrollo**

*Alto Palermo Expansion (IRSA CP)*

IRSA CP, subsidiaria de IRSA, Continua trabajando en la obra de ampliación del centro comercial Alto Palermo, de mayor venta por m2 del portfolio, que sumará aproximadamente 3.900 m2 de área bruta locativa al shopping y consistirá en la mudanza del patio de comidas a un tercer nivel del shopping utilizando la superficie del edificio lindero adquirido en el año 2015. El avance de la obra al 30 de junio de 2020 era del 64% y la finalización está prevista para junio de 2021.

*200 Della Paolera - Catalinas building (IRSA CP)*

El edificio en construcción constará de 35.000 m2 de ABL en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras en la zona de "Catalinas" de la Ciudad de Buenos Aires, una de las más Premium para el desarrollo de oficinas en la Argentina. La sociedad cuenta con 30.832 m2 correspondientes a 26 pisos y 272 cocheras del edificio. El grado de avance del desarrollo era del 95% al 30 de junio de 2020. El 10 de junio de 2020, IRSA CP informó con una tercera parte no relacionada la cesión y transferencia del derecho a escriturar con entrega de posesión de dos pisos de altura media de la torre en construcción "200 Della Paolera" ubicado en el distrito de Catalinas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por una superficie total de aproximadamente 2.430 m2 y 16 unidades de cocheras ubicadas en el edificio.

**Usos Mixtos**

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

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

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

Con fecha 31 de mayo de 2011, Quality Invest S.A. y Nobleza Piccardo S.A.I.C. y F. (Nobleza) suscribieron la escritura traslativa de dominio por la compra de un predio de 159.996 m2 situado en el Partido de San Martín, Provincia de Buenos Aires, actualmente de uso industrial y que cuenta con características y escalas apropiadas para desarrollos de usos mixtos. El precio del inmueble ascendió a USD 33 millones.

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

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

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

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

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

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

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

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

*Proyecto terrenos linderos Córdoba Shopping (IRSA CP)*

IRSA CP es propietaria de unas parcelas linderas al Córdoba Shopping con capacidad constructiva de aproximadamente 13.500 m2 de superficie, en el centro de la Ciudad de Córdoba.

En mayo del 2016, se suscribió un Boleto de Permuta por 13.500 m2 de la capacidad constructiva, sujeto a condiciones por el plazo de un año para luego escriturar. El emprendimiento a realizar será un desarrollo mixto, residencial y oficinas, y como parte de la contraprestación, IRSA CP recibiría 2.160 m2 en departamentos, cocheras Shopping, más las gestiones de permisos, unificaciones y subdivisiones en 3 parcelas. La entrega de la contraprestación será como máximo, para la Torre I en mayo de 2022, y para la Torre II en julio de 2024. El valor de la permuta fue de USD 4 millones.

*Terreno La Plata (IRSA CP)*

Con fecha 22 de marzo de 2018 IRSA CP, subsidiaria de IRSA, adquirió, en forma directa e indirecta, el 100% de un terreno de 78.614 m2 de superficie en la localidad de La Plata, provincia de Buenos Aires. La operación se materializó mediante la compra del 100% de las acciones de la sociedad Centro de Entretenimientos La Plata S.A. ("CELAP") propietaria del 61,85% del predio y la compra directa del 38,15% restante a terceras partes no relacionadas.

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

En fecha 21 de enero del 2019, se ha Promulgado la Ordenanza N° 11767 aprobada por el Honorable Concejo Deliberante de La Plata en fecha 26 de diciembre del 2018. Con dicha Promulgación, quedan confirmados formalmente por dicha Ordenanza los usos e indicadores solicitados para desarrollar un proyecto de 133.644 m2.

El pasado 24 de septiembre se firmó entre el Intendente Dr. Julio Garro y el Director del Negocio Inmobiliario, Dr, Daniel Elsztain, el convenio que convalida la Ordenanza N° 11.767, donde quedan fijados los usos dentro del predio, los mismos podrán ser: Centro Comercial y de entretenimiento, Oficinas, Hotelería, Viviendas, Centro Médico Asistencial y cualquier otro uso que autorice el Código de Planeamiento de la Ciudad de La Plata.

El Master plan se consolido con 16 lotes, que ya están en trámite para obtener la subdivisión correspondiente, por parte de Geodesia de la Provincia de Buenos Aires.

*Terreno Caballito– Ciudad de Buenos Aires*

Es una propiedad de aproximadamente 23.791 m2, ubicada en el barrio de Caballito, uno de los barrios más densamente poblados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que la Compañía adquirió en noviembre de 1997. Este terreno será destinado al desarrollo de un complejo de viviendas con comercio y espacios públicos, con más de 85.000 m2. Este Proyecto se encuentra aprobado por las autoridades del GCBA.

El 23 de diciembre de 2019, IRSA CP transfirió a un tercero no relacionado la Parcela 1 de la reserva de tierra ubicada en Av. Avellaneda y Olegario Andrade 367 en el barrio de Caballito en la Ciudad de Buenos Aires.

La parcela 1 tiene una superficie estimada de 3.221 metros cuadrados donde se desarrollará un edificio residencial de 10 pisos para un área total de 11.400 metros cuadrados, junto con una planta baja comercial de 1,216 metros cuadrados y un sótano de 138 estacionamientos ("Edificio 1").

El monto de la operación se fijó en USD 5,5 millones a pagar en futuras unidades funcionales del Edificio 1, que representan el equivalente al 23,53% de los metros cuadrados de propiedad, con un mínimo garantizado de 2.735 metros cuadrados compuestos por 1.215,62 metros cuadrados comerciales, 1.519,68 residenciales metros cuadrados y una cierta cantidad de espacios de estacionamiento que representan el 22,50% de los metros cuadrados propios con ese destino y nunca menor a 31 unidades.

La contraprestación está garantizada por una hipoteca en la parcela 1 y el edificio 1 y el comprador tiene la opción de adquirir la parcela 2 de la misma propiedad hasta el 31 de agosto de 2020 y las parcelas 3 y 4 hasta el 31 de marzo de 2021, sujeto a ciertas condiciones suspensivas.

Con fecha 20 de julio de 2020 IRSA CP fue notificado de la interposición de un amparo que tramita ante el Fuero Contencioso Administrativo y Tributario de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Juzgado 24, Secretaría 47 donde la parte actora ha solicitado se declare la nulidad de: 1) Acto administrativo que otorga el certificado de aptitud ambiental y 2) Acto administrativo que registró los planos de la obra. Con fecha 01 de octubre la Cámara confirmo la medida cautelar. El GCBA recurrió la medida interponiendo Recurso de Inconstitucionalidad. Para mayor información ver "*Procedimientos Legales – Terreno Caballitoo – Ciudad de Buenos Aires*".

*La Adela – Buenos Aires*

En el ejercicio 2015 nuestra subsidiaria IRSA adquirió la reserva de tierra "La Adela", de aproximadamente 1.000 hectáreas ubicadas en la Localidad de Luján, Provincia de Buenos Aires, que era propiedad de nuestra controlante Cresud por un monto total de ARS 210 millones. Este predio, dado su grado de desarrollo y cercanía a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, tiene un alto potencial urbanístico, por lo que esta compra tiene como finalidad un futuro desarrollo inmobiliario.

*Puerto Retiro – Ciudad de Buenos Aires*

Durante el año fiscal 1998, nuestra subsidiaria IRSA inició negociaciones con las autoridades del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires con el fin de obtener un permiso de rezonificación de la propiedad, permitiendo un cambio en el uso de la propiedad y estableciendo nuevas regulaciones para su desarrollo.

En la actualidad Puerto Retiro S.A., cuenta con un terreno de 8,3 hectáreas, la cual está afectada por una regulación de zonificación definida como U.P. que impide que la propiedad se utilice para cualquier otro propósito que no sea estrictamente actividades portuarias. Puerto Retiro S.A. estuvo involucrada en una acción judicial de extensión de quiebra iniciada por el Gobierno Nacional, a la cual el Directorio es totalmente ajeno. La Gerencia y los asesores legales del Grupo, estiman que existen argumentos técnicos legales suficientes para considerar que el pedido de extensión de quiebra será rechazado por el tribunal. Sin embargo, dado el estado actual de la causa, la resolución es incierta.

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

A su vez, Tandanor promovió una acción civil contra Puerto Retiro y los restantes imputados en la causa penal. Mediante dicha acción se pretende que se devuelva el predio de la Planta 1 y se reembolse a Tandanor todas aquellas sumas que dice haber perdido por la operación fraudulenta. El 7 de marzo de 2015, Puerto Retiro presentó la contestación de demanda, interponiendo una serie de excepciones previas, tales como la excepción de prescripción, de defecto legal y de falta de legitimación (activa y pasiva). El 12 de julio de 2016, Puerto Retiro fue notificada legalmente de la decisión adoptada por el Tribunal Oral en lo Criminal Federal N° 5 en relación con las excepciones previas antes mencionadas. Dos de ellas fueron rechazadas: defecto legal y falta de legitimación (pasiva), por lo que fueron apeladas. Las partes produjeron toda la prueba ofrecida y, concluido también el debate oral correspondiente a la causa penal –de la que Puerto Retiro no es parte-, todas las partes (civiles y penales) presentaron sus respectivos alegatos (mes de mayo de 2018).

El 7 de septiembre de 2018, El Tribunal Oral dictó su veredicto, según el cual la excepción presentada por Puerto Retiro fue exitosa. Sin embargo, en el proceso penal -donde Puerto Retiro no es parte- el Tribunal Oral ordenó el decomiso del inmueble conocido como "Planta 1". El veredicto de este Tribunal Oral no fue definitivo, ya que fue objeto de nuevas apelaciones por las partes intervinientes en el proceso.

El 27 de diciembre de 2018, se presentó la apelación contra la sentencia que ordenó el decomiso de la propiedad denominada “Planta 1”. El 1 de marzo de 2019 se nos notificó el rechazo “in limine” de la apelación presentada. Posteriormente, se presentó un Recurso Extraordinario contra dicha resolución. El 19 de marzo de 2019, se nos notificó la decisión del Tribunal que rechazó el recurso y declaró inadmisible el recurso de casación. El 22 de marzo de 2019, se presentó una queja del recurso denegado la cual está actualmente pendiente de resolución. El 22 de agosto fuimos notificados por cédula de la resolución por la cual la Cámara Federal de Casación Penal designó audiencia para el 30de octubre a los fines de que las partes informen sus recursos. Asimismo, se intimó a las partes para que anticipen al Tribunal si concurrirán a informar oralmente a la audiencia o si lo harán por escrito. Presentamos un escrito por Puerto Retiro S.A. haciendo saber que no se informaría oralmente dicho recurso. Se procedió a comparecer a la audiencia fijada para el día 30 de octubre de 2019 de conformidad al art. 466 y cc. del Código Procesal Penal de la Nación, con el objeto de sostener los términos del recurso de casación interpuesto contra la sentencia de fecha 27 de noviembre de2018.

El 21 de febrero de 2020 se recibió cédula electrónica del Tribunal Federal de Casación Penal de la Nación, notificando resolución por la cual: i) se rechazaron los recursos de casación presentados por Puerto Retiro S.A. contra el veredicto del Tribunal Oral federal 5 que dispuso el decomiso del inmueble Planta I de propiedad de la sociedad y la distribución de costas en el orden causado en lo que se refiere a la excepción de prescripción de la acción civil interpuesta por Puerto Retiro S.A. a la que el Tribunal oral hizo lugar. Contra dicho decisorio de casación se interpuso en tiempo y forma Recurso Extraordinario Federal por parte de la Sociedad. Asimismo, Casación confirmó la prescripción precedentemente indicada rechazando en tal sentido el recurso de casación interpuesto por el Estado Nacional y por Tandanor. Contra dicho resolutorio se interpuso recurso extraordinario federal, en fecha 10 de marzo de 2020, el que fue rechazado mediante resolución dictada por la Cámara de Casación el día 15 de junio de 2020, por lo cual se interpuso recurso de queja ante la CSJN en fecha 22 de junio de 2020, el cual se encuentra a resolver. Lo propio hicieron Tandanor y el Estado Nacional.

Sin perjuicio de que no es posible asegurar con certeza el resultado del recurso de queja por recurso extraordinario federal denegado, interpuesto ante la CSJN por Tandanor y el Estado Nacional, contra la decisión de Casación que resolvió confirmar la excepción de prescripción de la acción civil relacionada con el reclamo de daños y perjuicios interpuesto por ambos sujetos contra Puerto Retiro S.A., se estima que la posibilidad de que el mentado recurso de queja prospere y, en consecuencia, la CSJN revoque la excepción de prescripción de la acción civil de daños y perjuicios, es baja.

Asimismo, y frente a la evolución de las causas judiciales que la afectan y en base a los informes de sus asesores legales, la Dirección de Puerto Retiro S.A. ha decidido registrar durante el ejercicio 2019 una previsión equivalente al 100% del valor contable de su propiedad de inversión, sin perjuicio de que se reverse la misma en caso de que se obtenga un fallo favorable en las acciones interpuestas.

*Solares de Santa María – Ciudad de Buenos Aires*

A través de nuestra subsidiaria IRSA, poseemos una importante propiedad de 70 hectáreas frente al Río de la Plata en el sur de Puerto Madero, a 10 minutos del centro de Buenos Aires, llamada “Solares de Santa María”. Somos propietarios de esta propiedad en la que pretendemos desarrollar un emprendimiento con fines mixtos, es decir, nuestro proyecto de desarrollo involucra complejos residenciales así como oficinas, tiendas, hoteles, clubes deportivos y náuticos, zonas de servicios con colegios, supermercados y aparcamientos. El 30 de octubre de 2012 se ejecutó un nuevo acuerdo con el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, en sustitución de todos los ya ejecutados, por el cual se acordaron nuevas obligaciones entre las partes para la consumación del proyecto. A tal fin, dicho Acuerdo, así como los anteriores, serán contrafirmados y aprobados por el Poder Legislativo de la Ciudad de Buenos Aires mediante la promulgación de un proyecto que se adjunta al proyecto. El acuerdo preveía que, para el 28 de febrero de 2014, el acuerdo no se aprobaría. Durante 2016, se ejecutó un nuevo Acuerdo con el Poder Ejecutivo de la Ciudad de Buenos Aires, incluyendo un nuevo Proyecto de Ley. El nuevo Proyecto de Ley fue sometido al Poder Legislativo de la Ciudad de Buenos Aires para su consideración y fue aprobado por las comisiones pertinentes; sin embargo, durante el año legislativo 2018 se reservó y permaneció sin tratamiento legislativo. Como consecuencia de ello, al final de la sesión legislativa de 2018, la falta de trato desencadenó la automáticamente invalidez de lo anteriormente mencionado y ejecutado Acuerdo con el Poder Ejecutivo de la Ciudad de Buenos Aires, que incluye dicho Proyecto de Ley. A la fecha, se continúan realizando gestiones tanto en la Jefatura de Gobierno CABA como así también en la Legislatura CABA, a los fines que el Proyecto de Ley sea elevado su tratamiento al recinto, para su tratamiento y posterior aprobación legislativa

**Residencial**

*Proyecto Coto Residencial (IRSA CP)*

IRSA CP, subsidiaria de IRSA, es propietaria de un espacio aéreo de aproximadamente 23.000 m2 de superficie en la parte superior del Hipermercado Coto, cercano al Centro Comercial Abasto, en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. IRSA CP y Coto Centro Integral de Comercialización S.A. (Coto) con fecha 24 de septiembre de 1997 otorgaron escritura mediante la cual la Compañía, adquirió los derechos a recibir unidades funcionales cocheras, y los

derechos a sobre elevar sobre el inmueble ubicado entre las calles Agüero, Lavalle, Guardia Vieja y Gallo, en el barrio de Abasto.

El 25 de octubre de 2019, IRSA CP ha transferido a un tercero no relacionado los derechos para desarrollar un edificio residencial ("Torre 1") en el espacio aéreo Coto Supermarket ubicado en el barrio de Abasto en la Ciudad de Buenos Aires. La Torre 1 tendrá 22 pisos de apartamentos de 1 a 3 habitaciones, con un área total de 8.400 metros cuadrados.

El monto de la operación se estableció en USD 4,5 millones: USD 1 millón en efectivo y el saldo en al menos 35 unidades de apartamentos, que representan el equivalente del 24,20% de los metros cuadrados de propiedad, con un mínimo garantizado de 1.982 m2.

En un período de 30 meses desde la firma, cuando se cumplen ciertas condiciones, IRSA CP debe transferir al mismo tercero no relacionado los derechos para construir un segundo edificio de apartamentos.

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

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

*Terreno Caballito– Ciudad de Buenos Aires*

El 29 de junio de 2011, la Compañía y TGLT, un desarrollador residencial, celebraron un contrato para permutar una parcela de terreno ubicada en la calle Mendez de Andes en el barrio de Caballito en la ciudad de Buenos Aires. Una asociación vecinal denominada Asociación Civil y Vecinal SOS Caballito obtuvo una medida cautelar por medio de la cual suspendió la obra que TGLT debía realizar en el predio más arriba mencionado. Con fecha abril de 2018 se firmó el Distracto de contrato de permuta entre TGLT e IRSA, recuperando la sociedad el terreno. En julio de 2018 el Tribunal Superior de Justicia dictó una sentencia favorable permitiendo la construcción de 57.192 m2 de departamentos en el predio.

**Oficinas**

*Polo Dot etapas 2 y 3 – Ciudad de Buenos Aires (IRSA CP)*

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

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

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

**Otra reserva de tierras**

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

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

*Isla Sirgadero*

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

***Segmento Internacional***

***Edificio Lipstick, Nueva York, Estados Unidos de América***

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 $m^2$ distribuida en 34 pisos.

Al 30 de junio de 2020, el edificio estaba ocupado en un 95,6% de su superficie generando una renta promedio de USD/$m^2$ 78,7.

| Lipstick | Jun-20 | Jun-19 | Var a/a |
|---|---|---|---|
| Área Bruta Locativa (m2) | 58.092 | 58.092 | - |
| Ocupación | 95,6% | 95,9% | -0,3 p.p |
| Renta (USD/m2) | 78,7 | 75,8 | 3,8% |

Durante el año fiscal, Metropolitan 885 Third Avenue Leasehold LLC ("Metropolitan"), propietaria del edificio, no ejerce la opción de comprar una parte del terreno (Ground Lease) donde se construyó el Lipstick cuyo plazo expiró el 30 de abril de 2019.

Latham & Watkins ocupa 40.035 metros cuadrados de espacio de oficinas y almacenamiento en un contrato de arrendamiento que vence el 30 de junio de 2021. En abril de 2018, Latham & Watkins comunicó su intención de no renovar su contrato de arrendamiento.

El 4 de marzo de 2019, Metropolitan, una subsidiaria de New Lipstick, renegoció su deuda sin recurrir a la Compañía y se reconfiguró con un saldo de USD 11 millones, la cual fue cancelada con fecha 12 de febrero de 2020.

En junio de 2019, se firmó un "Acuerdo de Fideicomiso" por la suma de USD 5,1 millones, a través del cual se compró una opción para comprar la posición de control de una de las tierras donde se construyó el Lipstick. Esta opción expiró el 30 de agosto de 2019, por lo que el vendedor recolectó dicho depósito de la cuenta de depósito en garantía.

Asimismo, con fecha 7 de agosto de 2020, IRSA informó que Metropolitan 885, producto de negociaciones iniciadas en el contexto del aumento del canon locativo a partir del mes de mayo 2020, ha decidido dejar de afrontar el costo de alquiler del terreno (Ground Lease) donde se encuentra emplazado el Edificio Lipstick en la ciudad de Nueva York, entregando la administración del inmueble. Por tal motivo Metropolitan procedió a eliminar al 30 de junio de 2020, el pasivo que tenía asociado al ground lease, como así también todos los activos y pasivos asociados al edificio y al funcionamiento de la administración. Para mayor información ver "Acontecimientos Recientes – Edificio Lipstick".***Inversión en Condor Hospitality Trust***

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

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

Se estimaba que la operación se perfeccionaría con anterioridad al 23 de marzo de 2020. El 24 de marzo de 2020, Condor emitió un comunicado de prensa anunciando que finalmente no se ha ejecutado el mencionado acuerdo de fusión por lo que no se ha perfeccionado la transacción. La Compañía está en conversaciones con el comprador sobre el cierre de la adquisición, y también está revisando sus opciones y se reserva todos los derechos bajo el acuerdo de fusión.

A la fecha de presentación de los estados financieros consolidados auditados, poseemos 2.197.023 acciones ordinarias y 325.752 acciones Serie E.

***Segmento Financieros y Otros:***

***Nuestra Inversión en Banco Hipotecario***

Al 30 de junio de 2020, el patrimonio neto de Banco Hipotecario era de ARS 14.285,0 millones, sus activos consolidados eran de ARS 121.203,6 millones, y su resultado neto para el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2020 fue ARS 119,7 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. El Banco ha incrementado los préstamos no-hipotecarios al sector privado no financiero a ARS 39.775,5 millones al 31 de diciembre de 2018, y disminuyó a ARS 36.851,0 millones al 31 de diciembre de 2019, y a ARS 35.813,2 millones al 30 de junio de 2020.

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 37,8% al 30 de junio de 2020.

Con fecha de 8 de septiembre de 2020 una oferta de canje de obligaciones negociables Clase XXIX en circulación emitidas a una tasa fija igual a 9,750% con vencimiento en 2020 por obligaciones negociables clase 4 a ser emitidas bajo el registro de emisor frecuente, a una tasa de interés fija nominal anual de 9,750%, con vencimiento en 2025, por un valor nominal de hasta USD 167.880.600 más una contraprestación en efectivo.

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.

En virtud de las comunicaciones "A" 6939 y "7035" del BCRA, está suspendida la distribución de resultados hasta el 31 de diciembre de 2020.

**Otros Activos**

***La Rural (Centro de Convención y exhibición)***

LRSA posee los derechos de usufructo para la operación comercial del emblemático Predio Ferial de Palermo (centro de exposiciones de Palermo) en la Ciudad de Buenos Aires. IRSA CP posee indirectamente una participación del 35%.

En julio de 2016, IRSA CP, subsidiaria de IRSA, adquirió de FEG Entretenimientos S.A. el 25% de las acciones de EHSA, en el que IRSA CP ya poseía el 50% de las acciones. IRSA CP también adquirió una participación del 1,25% en ENUSA del Sr. Marcelo Figoli. El precio total de adquisición para tales adquisiciones fue de ARS 66,5 millones. Inmediatamente después de su adquisición, IRSA CP, subsidiaria de IRSA, vendió el 5% de las acciones de EHSA al Sr. Diego Finkelstein, quien ya poseía una participación del 25%. El monto de la venta fue acordado en ARS 13,5 millones. Como resultado, IRSA CP, subsidiaria de IRSA, ahora posee el 70% de las acciones de EHSA y el Sr. Diego Finkelstein posee el 30% restante.

EHSA posee, directa e indirectamente, el 100% de las acciones de OASA y el 95% de las acciones de ENUSA. OASA posee el 50% de las acciones con derecho a voto de LRSA y SRA posee el 50% restante. Además, OASA administra LRSA de conformidad con los acuerdos celebrados con SRA que incluyen el derecho de nombrar al presidente de la junta directiva de LRSA, con el voto decisivo sobre ciertos asuntos clave de gobierno, y al director ejecutivo de LRSA. ENUSA se dedica principalmente a organizar eventos de entretenimiento para ferias comerciales.

El 4 de agosto de 2017, la empresa conjunta LA RURAL S.A. - OFC S.R.L. ejecutó una concesión por 15 años para el Centro de Exposiciones y Convenciones de la Ciudad de Buenos Aires. - OGDEN ARGENTINA S.A. - ENTRETENIMIENTO UNIVERSAL S.A. UNION TRANSITORIA, que se otorgó en virtud de un proceso de licitación pública. Los miembros de la empresa conjunta tienen los siguientes intereses: (a) LRSA 5%; (b) OFC SRL 20%; (c) OASA 55%; y (d) EUSA 20%.

Los accionistas de LRSA son Sociedad Rural Argentina y OASA, cada uno de los cuales posee una participación del 50%. OASA y EUSA están controladas por EHSA. En consecuencia, IRSA CP posee indirectamente una participación del 50,0% en la empresa conjunta.

El Centro de Exposiciones y Convenciones tiene una superficie de aproximadamente 22.800 metros cuadrados y puede albergar a aproximadamente 5.000 asistentes. Tiene una sala de exposiciones principal y una sala auxiliar, oficinas y salas de reuniones, dispuestas en tres niveles subterráneos que fueron diseñados para integrarse en el paisaje que se extiende desde la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires hasta el Parque Thays.

Asimismo, La Rural S.A. continúa trabajando en la consolidación del desarrollo comercial del “Centro de Convenciones de Punta del Este”, a través de su participación en la empresa que mantiene la concesión hasta 2041.

La Rural y los Centros de Convenciones de Buenos Aires y Punta del Este se encuentran cerrados desde el día 20 de marzo, fecha en la que se decretó el aislamiento social, preventivo y obligatorio en Argentina debido al COVID-19. Todos los congresos previstos se encuentran suspendidos, gran parte de las ferias y convenciones se postergaron. La fecha de reapertura de estos establecimientos es incierta, así como también la futura agenda de ferias, convenciones y espectáculos.

***TGLT (real estate)***

TGLT es una compañía de bienes raíces que cotiza en BYMA y se dedica principalmente a proyectos de desarrollo residencial en Argentina y Uruguay.

El 1 de agosto de 2017, IRSA CP, subsidiaria de IRSA, ejerció sus derechos de suscripción preferente y de acreencia, y compró 22.225.000 Bonos Subordinados Convertibles en Acciones de TGLT emitidas por un monto total de USD 22.225.000 (valor nominal de USD 1,00) con vencimiento en 2027.

Con fecha 11 de diciembre de 2019, y dando cumplimento a los contratos suscriptos con TGLT el 8 de agosto de 2019 en el marco del acuerdo de recapitalización, IRSA CP, subsidiaria de IRSA, realizó el canje de la totalidad de las Obligaciones Negociables Convertibles de dicha compañía que estaban en su poder. Asimismo, suscribió acciones preferidas realizando el aporte en especie del 100% de las acciones de la sociedad La Maltería S.A., propietaria del inmueble conocido como Maltería Hudson, por un valor de USD 24 millones.

IRSA CP obtuvo 21.600.000 acciones preferidas Clase A y 24.948.798 acciones preferidas Clase B que se adicionan a su tenencia de 3.003.990 de acciones ordinarias.

El 10 de febrero 2020, el Directorio de TGLT determinó la conversión obligatoria de sus Obligaciones Negociables Convertibles y acciones preferidas con efecto inmediato, es así como IRSA CP convirtió sus acciones preferidas Clase A y B de TGLT en acciones ordinarias de la compañía. Como consecuencia de dicha transacción, IRSA CP, subsidiaria de IRSA, posee al 31 de marzo la cantidad de 279.502.813 acciones ordinarias de TGLT, representativas del 30,2% de su capital social.

***DirecTV Arena***

DirecTV Arena es un estadio cubierto con características únicas destinadas a la realización de eventos internacionales de alto nivel, incluidos eventos deportivos y conciertos. El precio establecido para la transacción fue de USD 4,2 millones. A través de este tipo de inversiones, nuestra participación accionaria en LRSA y a través del nuevo Centro de Convenciones de la Ciudad de Buenos Aires, IRSA CP, subsidiaria de IRSA, continúa expandiendo nuestra exposición a convenciones, eventos deportivos y entretenimiento, lo que podría generar sinergias con nuestro negocio principal de centros comerciales.

El estadio DirecTV Arena, se encuentra cerrados desde el día 20 de marzo, fecha en la que se decretó el aislamiento social, preventivo y obligatorio en Argentina debido al COVID-19. Todos los shows programados en el estadio DirecTV Arena fueron en su mayoría cancelados. La fecha de reapertura de este establecimiento es incierta.

***Pareto***

Con fecha 8 de octubre de 2018, se constituyó la sociedad PARETO S.A., con el objeto social diseño, programación y desarrollo de software, aplicaciones móviles y web. Al 30 de junio de 2020, la participación de IRSA PC, subsidiaria de IRSA, en PARETO S.A. era del 69,96% y con posterioridad al cierre incrementó su participación al 91,96%.

Pareto es un sistema de fidelización de clientes 100% digital que promueve beneficios y descuentos en todos nuestros centros comerciales.

Appa, la aplicación de Pareto es un sistema de fidelización de clientes 100% digital que promueve beneficios y descuentos en todos nuestros centros comerciales. La aplicación también se utiliza para pagar los estacionamientos, lo que brinda a los clientes el check-out más conveniente y rápido disponible. El plan es extender este método de pago sin fricciones en las tiendas gastronómicas y de ropa también.

*Centro de Operaciones Israel*

**Inversión en IDBD**

*Adquisición de control de IDBD*

En 2014, a través de nuestra subsidiaria IRSA, invertimos en el mercado israelí mediante la adquisición de la participación accionaria de IDBD. El 7 de mayo de 2014, actuando en forma indirecta a través de Dolphin - compañía adquirida junto con E.T.H.M.B.M. Extra Holdings Ltd., una sociedad constituida bajo las leyes del Estado de Israel ("ETH") controlada por Mordechay Ben Moshé - se llevó a cabo una transacción para adquirir un total de 106,6 millones de acciones ordinarias de IDBD representativas del 53,30% de su capital social, en el marco de un acuerdo de restructuración de deuda relacionado con IDBH, la sociedad holding de IDBD. Conforme a los términos del acuerdo, Dolphin y ETH celebraron un Convenio de Accionistas, en virtud del cual Dolphin y ETH adquirieron una participación

del 50% de IDBD, respectivamente. El monto inicial invertido por cada Compañía era de NIS 950 millones, equivalente a unos USD 272 millones. El 11 de octubre de 2015, IFISA (una sociedad indirectamente controlada por Eduardo S. Elsztain) adquirió ETH. A partir de esa fecha, IDBD comenzó a estar incluida en la consolidación de nuestros estados financieros.

En el contexto de adquisición de la participación del 53,3% del capital social de IDBD, celebramos un acuerdo con los acreedores de IDBH (el "Acuerdo de reestructuración"), modificado en 2016. En conformidad con el Acuerdo de reestructuración, indirectamente a través de Dolphin, asumimos la obligación de comprar todas las acciones de los accionistas minoritarios de IDBD, entre otros. La adquisición se llevó a cabo el 4 de abril de 2016. Como resultado, las acciones de IDBD dejaron de cotizar en la Bolsa de Valores de Tel Aviv (TASE). IDBD sigue cotizando en TASE a título de "compañía emisora de debentures" conforme a las leyes vigentes en Israel, dado que posee bonos que cotizan en dicha bolsa.

Luego de la adquisición de IDBD, reestructuramos nuestro Centro de Operaciones en Israel para cumplir con la Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de la Concentración ("Ley de Concentración"), aprobada por el parlamento israelí en diciembre de 2013. Como parte de tal reestructuración, el 1 de diciembre de 2017, Dolphin compró todas las acciones de IDBD en poder de IFISA, que ascendían al 31,7% del capital social de IDBD. Luego de dicha adquisición, y a la fecha de este informe anual, poseemos, directa e indirectamente, el 100% de las acciones en circulación de IDBD. Para obtener más información relacionada a la Ley de Concentración, consulte "*Información Sobre la Emisora – Descripción del Negocio – Centro de Operaciones de Israel – Ley de Concentración"*.

Adicionalmente, el 22 de noviembre de 2017, Dolphin IL Investment Ltd. ("Dolphin IL"), una subsidiaria de propiedad absoluta de Dolphin, compró la totalidad de las acciones de DIC en poder del IDBD. DIC es una compañía pública que cotiza en TASE que, adicionalmente, se encuentra registrada como "compañía emisora de debentures". Como contraprestación por dicha compra, Dolphin IL emitió obligaciones en favor de IDBD por un monto de NIS 1,7 milones y realizó un pagó de NIS 70 millones en efectivo. Asimismo, Dolphin IL depositó 9.636.097 acciones de DIC en I.B.I. Trust Management, como garantía de las obligaciones emitidas. Luego de dicha adquisición, y a la fecha de este informe anual, poseemos, directa o indirectamente, el 83,7% de capital social de DIC (de los cuales aproximadamente 82,3% de los derechos de voto en DIC corresponden a Dolphin IL y aproximadamente 1,4% de los derechos de voto en DIC corresponden a Tyrus SA, una compañía constituida en Uruguay, que es propiedad total de IRSA). Asimismo, al 2 de agosto de 2020, el Sr. Eduardo Elsztain posee directamente aproximadamente 0,35% del capital social de DIC.

En forma conjunta, IDBD y DIC son una de las empresas más grandes y diversificadas de Israel, con inversiones en diferentes industrias y mercados, dentro y fuera de dicho país.

Al 30 de junio de 2020, la compañía posee indirectamente, a través de IDBD:

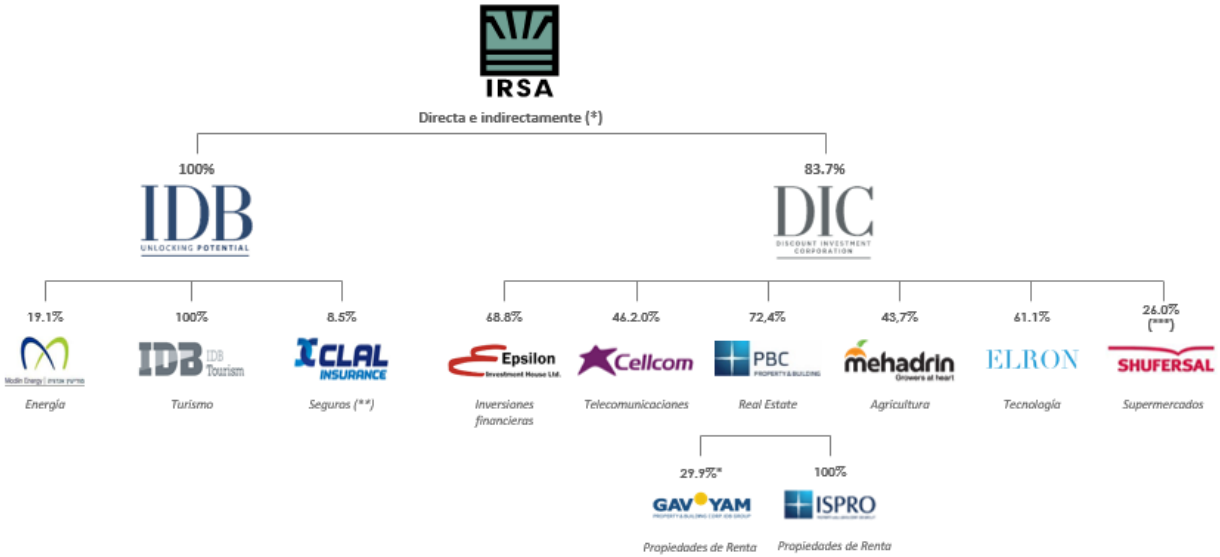
- 100,0% de participación en el capital social de IDB Tourism (2009) Ltd. ("IDB Tourism") ("IDB Turismo"), a través de la cual desarrollamos nuestro negocio de turismo;
- 25,82% de participación en el capital social de IDB Group USA Investments Inc. ("IDBG") (74,18% de la participación lo posee PBC), a través de la cual desarrollamos nuestro negocio inmobiliario,
- 19,1% de participación en el capital social de Modiin Energy ("Modiin"), a través de la cual desarrollamos nuestro negocio de energía; y
- Aproximadamente 8,5% de participación en el capital social de Clal Insurance Enterprise Holdings Ltd. ("Clal"), y 2.1% de tenencia mediante transacciones de swaps, a través de la cual desarrollamos nuestro negocio de seguros. Con posterioridad y producto de diferentes transacciones la participación actual es de aprox. 4,99% en Clal.

Al 30 de junio de 2020, IRSA posee indirectamente, a través de DIC:

- 72,4% de participación en el capital social de Property & Building Corporation Ltd. ("PBC"), a través del cual desarrollamos nuestro negocio inmobiliario;
- 46,2% de participación en el capital social y 48,4% de participación en los derechos a voto de Cellcom Israel Ltd. ("Cellcom"), a través del cual desarrollamos nuestro negocio de telecomunicaciones;
- 61,1% de participación en el capital social de Elron Electronic Industries Ltd. ("Elron"), a través del cual desarrollamos nuestro negocio de tecnología.
- 43,7% de participación en el capital social de Mehadrin Ltd. ("Mehadrin"), a través de la cual DIC desarrolla su negocio agrícola,
- 26,0% de participación en el capital social de Shufersal Ltd. ("Shufersal"), a través del cual desarrollamos nuestro negocio de supermercados. Con posterioridad al cierre del ejercicio acordamos la venta del 26% de Sufersal, de esta manera, DIC culminó el proceso de venta de esta compañía.

Con fecha 17 de septiembre de 2020, ante la falta de acuerdo, el Fiduciario de la Serie 9 presentó una petición ante el Tribunal de Distrito en Tel-Aviv-Yafo (el "Tribunal") con relación al otorgamiento de una orden de apertura de procedimientos de conformidad con la sección 18 de la Ley de Insolvencia y Recuperación Económica de Israel, 5778-2018, para que se instruya el nombramiento de un fiduciario para IDBD de conformidad con dicha normativa. El 21 de septiembre de 2020, los tenedores de la Serie 14 aprobaron que el saldo total de la Serie 14 sea pagado de inmediato. El 22 de septiembre de 2020, IDBD y Dolphin Netherlands B.V. presentaron su respuesta inicial a la Petición ante el Tribunal, argumentando que lo mejor para IDBD y todos sus acreedores es agotar las negociaciones con el accionista controlante y sus acreedores durante un período acotado con el fin de intentar maximizar el valor de sus activos, en beneficio de los acreedores y de la compañía, y evitar costos y otros efectos adversos. Además, se presentó la respuesta del Fiduciario de la Serie 15 y del Fiduciario de la Serie 14 quienes solicitaron la ejecución de gravámenes y el nombramiento de un custodio, así como la celebración urgente de una audiencia que fue fijada para el 24 de septiembre de 2020. Con fecha 25 de septiembre de 2020 el Tribunal decretó la insolvencia y liquidación de IDBD y designó un fiduciario para las acciones de la misma y la designación de un custodio sobre las acciones de DIC y Clal. Respecto a los estados financieros individuales la inversión en IDBD y DIC al 30 de junio de 2020 se encuentra valuada en cero. Para mayor información ver "Acontecimientos Recientes - Información Societaria: IDBD".

Al 30 de junio de 2020, a través de nuestra subsidiaria IRSA, poseemos una tenencia indirecta del 100% del capital social de IDBD y del 83,7% del capital social de DIC. El siguiente cuadro muestra nuestra participación accionaria en las diversas compañías que componen nuestro Centro de Operaciones en Israel:




* Existe un préstamo intercompany sin recurso entre Dolphin (prestatario) e IDB (prestamista) debido a la transferencia de acciones de DIC. Este préstamo está garantizado con acciones DIC vendidas.
** Al 30 de junio de 2020, IDBD posee una tenencia adicional de Clal del 2.1% a través de swaps. Con posterioridad, IDBD ha vendido parte de su participación directa e indirecta en Clal. Como consecuencia, su tenencia asciende al 5% del capital social.
*** Posterior al 30 de junio 2020, DIC ha aceptado la oferta de compra del total de su participación en Shufersal.

***Bienes raíces***

El segmento "Bienes Raíces" incluye principalmente los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria PBC. Al 30 de junio de 2020, DIC posee una participación accionaria en PBC de 72,4%. PBC es una empresa inmobiliaria líder que opera en el segmento de; propiedades que generan renta y construcción residencial. PBC posee operaciones en Estados Unidos y otros países.

En términos generales, PBC opera en el sector de propiedades generadoras de renta en Israel y los Estados Unidos, según los estados financieros de PBC las actividades se agrupan en tres segmentos: el sector de propiedades generadoras de ingresos en Israel, el sector de propiedades generadoras de ingresos en EE.UU. y IDBG.

Al 31 de diciembre de 2019, PBC posee una superficie alquilable en Israel, que asciende a aproximadamente 42,000 metros cuadrados (en comparación a una superficie de aproximadamente 41,000 metros cuadrados al 31 de diciembre de 2018).Adicionalmente, posee propiedades generadoras de renta en los Estados Unidos- HSBC Tower en Nueva York, la cual posee una superficie alquilable de unos 80.000 metros cuadrados y 50% del proyecto Tivoli, un centro comercial y de oficinas, en Las Vegas con una superficie de unos 62.000 mil metros cuadrados.

Tras el acuerdo que celebró PBC en enero de 2020 con el fin de vender su participación total en Ispro, la actividad de dicha compañía se clasifica como operaciones discontinuadas en los estados financieros de PBC al 31 de diciembre de 2019.

***Distribución Geográfica***

La siguiente tabla establece la distribución geográfica por mercado de propiedades en alquiler de PBC al 31 de diciembre de 2019.

| Región | Número de propiedades | Total bruta (mt2) | Superficie alquilable | Porcentaje del porfolio | Ocupación |
|---|---|---|---|---|---|
| **Israel** | | | | % | % |
| Centro (Oficinas) | 5 | | 18.000 | 9,8% | 76% |
| Centro (Comercial) | 1 | | 12.000 | 6,5% | 83% |
| Subtotal | 6 | | 30.000 | 16,3% | 79,2% |
| **Estados Unidos** | | | | | |
| Noreste (Oficinas) | 1 | | 80.000 | 43,5% | 98% |
| Oeste (Comercial)* | 10 | | 62.000 | 33,7% | 74% |
| Subtotal | 11 | | 142.000 | 77,2% | 87% |
| **Otros (Estacionamiento)** | - | | 12.000 | 6,5% | |
| **Total** | 17 | | 184.000 | 100% | 85,8% |

* Hace referencia al 100% de los derechos de IDBG en Great Wash Park LLC. Al 31 de diciembre de 2019, la totalidad del capital social de IDBG estaba en manos de IDBD y PBC en partes iguales (50%).

Las propiedades de PBC se pueden agrupar por el país y la región en la que se encuentran ubicadas. PBC clasifica sus propiedades en dos regiones principales (i) Israel y, (ii) Estados Unidos y tres subregiones en Israel - Central, y en los Estados Unidos - Noreste y Oeste. Al 31 de diciembre de 2019, el alquiler promedio por metro cuadrado en Israel - Central es de 65 NIS para uso de oficina y 50 NIS para uso comercial; el alquiler promedio por metro cuadrado en Estados Unidos - Noreste es de USD 78 (para uso de oficinas) y en Estados Unidos - Oeste de USD 31 (para uso comercial). La tasa de ocupación promedio en Israel - Central es del 76% para uso de oficinas y del 83% para uso comercial; la tasa de ocupación promedio en Estados Unidos - Noreste es del 98% (para uso de oficinas) y en Estados Unidos - Oeste es del 74% (para uso comercial).

La distinción entre regiones se explica por las diferentes características que evidencian los países. Adicionalmente, PBC distingue entre diferentes regiones dentro de los EE. UU debido a que las propiedades están ubicadas en áreas con diferente nivel socio económico. El alquiler promedio en el noreste de los Estados Unidos es significativamente más alto que el alquiler promedio en el oeste de los Estados Unidos, la diferencia en el alquiler se debe principalmente, a la ubicación y a los usos otorgados. Con respecto al último concepto, se refiere a edificio de oficinas y comercios de lujo en el noreste de los Estados Unidos, comparado a un centro de usos mixtos (comercios y oficinas) en el oeste de los Estados Unidos Con respecto a la ubicación de las propiedades: una se encuentran en el centro de Nueva York en el noreste de los Estados Unidos, en comparación a la otra que posee una ubicación lindera a un vecindario residencial en el oeste de los Estados Unidos.

Sin embargo, dentro de cada región (tanto en Israel como en Estados Unidos) existen diferencias entre los complejos, en algunos casos, existen discrepancias entre las distintas propiedades en un mismo sitio, debido a las características de las mismas.

Al 30 de junio de 2020, las participaciones en compañías más importantes de PBC son las siguientes:

Gav-Yam es una sociedad cuyos títulos valores cotizan en TASE. En julio de 2019 y septiembre de 2019, PBC vendió el 11,7% y el 5,1% del capital accionario de Gav-Yam, respectivamente. Nuestra participación en Gav-Yam disminuyó del 51,7% al 34,9% y posteriormente, en mayo de 2020, PBC acordó vender aproximadamente el 4,96% del capital social emitido de Gav-Yam, por lo que su participación en Gav-Yam disminuyó del 34,9% al 29,9%.

Ispro es una sociedad de propiedad absoluta de PBC, que opera en el segmento de renta de propiedades, principalmente centros comerciales y centros de logística. Con el fin de cumplir con la "Ley de Concentración", en octubre de 2019, la Compañía procedió a la cancelación total de sus obligaciones negociables (Serie B), de modo tal que, las mismas dejaron de cotizar en la bolsa de Tel Aviv (TASE). En abril 2020, PBC firmó un acuerdo de compra con otro comprador por NIS 800 millones por la totalidad de las acciones de ISPRO y los derechos sobre los préstamos otorgados por PBC a ISPRO. El resultado que se habrá de reconocer al momento del perfeccionamiento de la venta.

Mehadrin es una sociedad cuyos títulos cotizan en TASE. Mehadrin desarrolla la mayoría de sus actividades en el segmento agrícola. PBC y Phoenix Holdings Ltd. (la cual posee, a través de una subsidiaria de propiedad absoluta, una participación del 41,4% en el capital de Mehadrin) se consideran cotitulares, en virtud del convenio de accionistas celebrado entre ambas, de aproximadamente el 86,8% de los derechos a voto y del derecho a designar directores en Mehadrin. El 18 de septiembre de 2019, Phoenix Holdings Ltd. ("Phoenix") distribuyó todas las acciones de Mehadrin que tenía en su poder indirectamente, a modo de dividendo en especie en beneficio de los accionistas de Phoenix, concluyendo así el control conjunto de las partes en Mehadrin. El 27 de noviembre de 2019 PBC distribuyó toda su tenencia en Mehadrin en concepto dividendo en especie, por lo que DIC pasó a tener en forma directa el 31,4% de Mehadrin. Adicionalmente, en enero y marzo de 2020, DIC adquirió aproximadamente el 8,8% de Mehadrin y la tenencia ascendió aproximadamente al 40,2%. Como consecuencia de las adquisiciones mencionadas con anterioridad, DIC obtuvo el control de Mehadrin. En el segundo trimestre del año 2020, DIC adquirió aproximadamente 3.5% del capital social de Mehadrin, por un monto total de NIS 14 millones, ascendiendo su tenencia aproximadamente al 43,7%.

***Segmentos de negocio***

PBC opera (i) en el segmento de propiedades de renta (ii) y en el sector de construcción de propiedades residenciales y otros proyectos,

(i) Operaciones de propiedades de renta

PBC posee y gestiona diferentes tipos de propiedades de alquiler, que se pueden agrupar de la siguiente manera:

- *Uso Industrial y de Logística.* Las áreas de PBC para uso industrial y de logística en Israel se caracterizan por áreas con un amplio espacio único, talleres y grandes áreas operativas. En vista del alquiler que se puede cobrar por áreas de este tipo, el cual es relativamente bajo, y el hecho de que su construcción generalmente debe realizarse en terrenos de gran tamaño, PBC concentra, al igual que otras compañías que operan en el segmento, muchas de sus áreas industriales en zonas periféricas y en zonas situadas en las cercanías de aeropuertos y puertos marítimos

- *Centros de compras, centros comerciales y áreas recreativas ("Usos para Centros Comerciales y Áreas Recreativas").* Dicho segmento incluye centros comerciales, localizadoss en zonas céntricas o en áreas situadas en las cercanías de los principales cruces de autopistas en ciudades importantes, salas de conferencia y centros recreativos. Asimismo, dicho segmento incluye principalmente la participación de PBC en el proyecto Tivoli en Las Vegas. La comercialización y distribución del proyecto Tivoli se realiza a través de un equipo local comprometido con la propia comercialización y a través de intermediarios, mediante el contacto directo con posibles locatarios, así como con publicidad y participación en conferencia.

- *Parques empresariales y edificios de oficinas para industrias de alta tecnología.* En el campo de actividades generadoras de renta, Gav-Yam (compañía en la cual PBC posee una participación del 29,9%) se involucra en el origen, planeamiento, desarrollo, construcción (a través de terceros), marketing, alquiler, mantenimiento y administración de parques de alta tecnología, parques comerciales e industriales, edificios de oficinas, áreas comerciales y logísticos, y estacionamientos, a nivel nacional en Israel, con foco en áreas de demanda. Durante sus años de actividad en el campo de propiedades generadoras de ingresos, Gav-Yam se ha especializado en dos segmentos; establecimiento de parques comerciales e industriales, y construcción. Asimismo, Gav-Yam, por sí misma y / o a través de subsidiarias, brinda una variedad de servicios de mantenimiento y administración a sus clientes durante todo el plazo del arrendamiento.

  La actividad de Gav-Yam en el campo de las propiedades generadoras de ingresos se divide en tres etapas: inicio y construcción, comercialización y alquiler y prestación de servicios de administración durante el período de arrendamiento.

- *Edificios de oficinas.* Los edificios de oficinas de PBC están situados en zonas de alta demanda y, en su mayoría, están alquilados con altas tasas de ocupación, generalmente, por períodos de locación prolongados. Las áreas para uso de oficinas se caracterizan por poseer áreas destinadas a playas de estacionamiento, que son parte indivisible de los edificios. Las actividades de PBC en el extranjero constan de la Torre HSBC en la Quinta Avenida, en New York.

*Administración de los edificios en alquiler*

El segmento de propiedades para la renta se caracteriza por una amplia gama de clientes, incluidas empresas, grandes y pequeñas negocios y clientes privados.

PBC genera contratos de renta de mediano y largo plazo. La política de alquileres en Israel suele ser indexados. La política de PBC es celebrar, en la medida de lo posible, contratos a largo plazo con inquilinos de calidad.

***Servicios adicionales en el segmento de propiedades generadoras de renta en Israel.***

PBC provee servicios adicionales al segmento de propiedades para la renta en Israel, incluidos servicios de administración y mantenimiento, principalmente para locatarios de oficinas y fines comerciales.

(ii) Segmento de construcción

En Israel, PBC se especializa en la planificación, desarrollo, construcción y venta de barrios residenciales de calidad y proyectos únicos que establece en áreas de demanda.

PBC posee reservas de tierras residenciales en Estados Unidos, Israel e India.

En el campo de la construcción residencial, son muchos los actores que inician, ubican, planifican y establecen barrios residenciales y proyectos residenciales de diversa índole. En Israel, algunas de las empresas desarrolladoras, poseen su propio departamento operativo y otras, como PBC, contratan a terceros para realizar trabajos de construcción.

El producto comercializado por PBC como parte de su negocio de construcción residencial son unidades de vivienda para la venta. Las unidades de vivienda se están construyendo tanto en el formato de barrios residenciales integrales, que incluyen desarrollo ambiental completo y servicios comunitarios adicionales, como en proyectos residenciales más pequeños.

En algunos de los proyectos, PBC trabaja junto con socios. La gestión de proyectos y el marketing suelen estar a cargo de PBC. El financiamiento de la construcción de los proyectos se realiza tanto con capital propio como con financiamiento bancario.

Los tipos de proyectos en los que PBC opera en este campo son diversos e incluyen la construcción en terrenos propios o arrendados a largo plazo por la Compañía (la mayoría de los proyectos), así como transacciones mixtas. PBC también tiene actividades en el segmento de renovación urbana.

Al 31 de diciembre de 2019, el saldo de derechos de construcción aprobados para los proyectos en los que PBC participa a título de socio asciende a aproximadamente 685 unidades (de las cuales 447 unidades pertenecen a PBC), con 301 unidades residenciales actualmente en etapa de construcción (de las cuales 203 pertenecen a PBC), de las cuales aproximadamente 268 estaban vendidas. En 2019, se había comenzado la construcción y comercialización de 62 unidades residenciales, comparado a 86 unidades residenciales en 2018. En 2019, se vendieron 139 unidades residenciales (frente a unas 205 unidades residenciales del año anterior). En 2019, los ingresos de PBC por ventas de unidades residenciales y reservas ascendieron a aproximadamente NIS 336 millones, frente a unos NIS 517 millones en año 2018.

*HSBC*

La Torre HSBC se cerró a partir del 15 de marzo de 2020, de acuerdo a las directivas emitidas por el estado de Nueva York y la ciudad de Nueva York. El acceso a la torre y a sus servicios está permitido para los inquilinos definidos como "esenciales" de acuerdo con los estatutos y reglamentos de la ciudad. Al 20 de agosto de 2020, la tasa de cobranza en el edificio durante los meses de abril a junio de 2020 ascendió a aproximadamente el 98% del alquiler total facturado. La ciudad de Nueva York, donde se encuentra la Torre HSBC, se encuentra actualmente en la fase 4 del plan de reapertura del estado de Nueva York. La torre permanece activa y abierta para negocios "esenciales" y para inquilinos que eligen trabajar desde las oficinas, sujeto a pautas de ocupación restringida de hasta el 50%.

*IDBD*

Proyecto Tivoli - IDBG participa, a través de una corporación inmobiliaria, en la construcción y operación de un proyecto comercial y de oficinas en Las Vegas, Nevada (EE.UU.) ("Proyecto Tivoli")

Tivoli es un proyecto inmobiliario, ubicado cerca del prestigioso barrio Summerlin en Las Vegas, destinado a usos mixtos (comercios y oficinas) y definido como centro de entretenimiento y compras. El proyecto Tivoli incluye tres áreas de aproximadamente 80 mil metros cuadrados ("área comercial"), de los cuales aproximadamente 62 mil metros cuadrados se encuentran construidas.

Las dos primeras partes del proyecto Tivoli están abiertas al público en una superficie de aproximadamente 62 mil metros cuadrados, que incluye aproximadamente 31 mil metros cuadrados de áreas comerciales y aproximadamente aprox. 31 mil metros cuadrados de espacios para oficinas.

Al 31 de junio de 2020, aproximadamente el 73% del espacio comercial y de oficinas ha sido alquilado. Al 20 de agosto de 2020, GW está trabajando para comercializar el resto de las áreas destinadas a alquiler. Se planifica que la tercera parte del proyecto Tivoli incluya espacios comerciales y de oficinas, con una superficie total de aproximadamente 18 mil metros cuadrados. Dicha etapa se encuentra en proceso de planificación y aún no se ha determinado una fecha estimada de construcción.

Asimismo, es relevante mencionar que GW tiene derechos para construir 300 unidades de vivienda cercanas al proyecto Tivoli.Al 31 de diciembre de 2019, IDBD y PBC poseían la totalidad del capital social de IDBG, en partes iguales. En febrero de 2020, los préstamos otorgados por PBC a IDBG se convirtieron, de manera que la participación de IDBD en el capital social de IDBG y en el derecho al reembolso de los préstamos se redujo al 25,82% (el 74,18% restante se encuentran en poder de PBC). En junio de 2020, IDBD y PBC firmaron un acuerdo para la venta de la totalidad de los derechos de IDBD sobre IDBG por un monto de USD 27,8 millones. La aprobación de la transacción estuvo sujeta a la aprobación del Directorio de PBC, que fue convocada el 23 de junio de 2020 y que decidió no aprobar el compromiso. De acuerdo a lo mencionado con anterioridad, al 30 de junio de 2020, la tenencia de IDBD y PBC en IDBG son de 25,82% y 74,18%, respectivamente.

Tras el brote del virus Coronavirus, el 24 de marzo de 2020, se cerró el proyecto Tivoli, de acuerdo con las directivas emitidas por el Estado de Nevada. Durante el transcurso del período en el que el centro estuvo cerrado, varios restaurantes trabajaron en formato de delivery y take away. Además, se permitió el funcionamiento de actividades esenciales como bancos y clínicas. Las actividades administrativas del centro se redujeron al mínimo necesario en función de los negocios que se encontraban operativos durante ese período y otras actividades se suspendieron por completo (como estacionamiento, servicios de limpieza y jardinería, etc.). Esta reducción ha supuesto un ahorro de aproximadamente un 36% en los gastos de funcionamiento del centro en el período relevante.

Antes del brote del Coronavirus, la tasa de ocupación en el proyecto Tivoli era aproximadamente del 73%. Durante el período de cierre, varios locatarios encontraron dificultades para continuar y notificaron el cese de su actividad en el centro. Asimismo, otros inquilinos anunciaron que no renovarán sus contratos de alquiler, los cuales están cercanos al vencimiento. Sin embargo, durante este período se firmaron nuevos contratos de renta. Las tarifas de alquiler de marzo de 2020 se cobraron sin ningún cambio significativo en comparación con los meses anteriores. En abril y mayo de 2020 se ha cobrado aproximadamente el 70% de las tarifas de alquiler de oficinas y aproximadamente el 25% de las tarifas de alquiler de áreas comerciales y restaurantes. Durante los meses de abril a mayo de 2020, se ha cobrado alrededor del 70% de las tarifas de alquiler, y durante junio de 2020, se ha cobrado el 82% de las tarifas de alquiler. Hasta el periodo actual, la dirección del proyecto no ha establecido una política comercial uniforme en relación a bonificaciones y/o facilidades para locatarios y se lleva a cabo una negociación específica con cada uno de ellos. El management de Tivoli se encuentra trabajando en completar la cobranza del período.

Actualmente, no es posible estimar el efecto total de la pandemia de coronavirus en los resultados del proyecto Tivoli correspondientes al año 2020.Sin embargo, al día de la fecha, PBC estima que el daño se limitará a unos pocos millones de dólares, donde a pesar de la disminución esperada en el NOI, los flujos corrientes de efectivo del proyecto (en conjunto a las medidas de eficiencia implementadas) permitirán que el proyecto mantenga un saldo de caja positivo.

*Gav Yam*

Gav Yam - En julio de 2020, el management de Gav Yam estimó que, conforme a la posición financiera y a las fortalezas operativas que posee la Compañía, el riesgo de exposición de sus negocios a la crisis y/o inestabilidad financiera se ven reducidos. Asimismo, considera que posee las herramientas apropiadas para administrar la crisis económica. Dicha estimación se fundamenta en la solidez financiera de la Firma, tal como se refleja en su posición de efectivo y equivalente de efectivo, bajo ratio de endeudamiento, plazo promedio de su deuda y cronograma de amortización de los pasivos financieros. Adicionalmente, las propiedades de Gav Yam no se encuentran en garantía y evidencian una amplia distribución geográfica y sectorial. Finalmente, el estado de las mismas, ubicación y tasas de ocupación, y así como también el hecho de que la gran mayoría de las propiedades se utilicen para fines tecnológicos, de oficina, logísticos e industriales (y no comerciales o minoristas), con énfasis en la calidad de los arrendatarios y la distribución de los ingresos de los mismos, fortalece la posición de la Firma ante la crisis.

***Segmento de construcción residencial en Israel***

Según el análisis de PBC, en esta etapa no hay indicios de una disminución en el valor razonable del inventario de apartamentos de PBC, lo cual se fundamenta en los precios de venta promedio observados en el período posterior al brote de coronavirus, y en la continuidad (en forma ordenada) de la cobranza de los pagos de los apartamentos vendidos con anterioridad. Asimismo, PBC promueve y complementa condiciones en una serie de proyectos con el fin de obtener permisos de construcción. Sin embargo, desde el brote del coronavirus se ha evidenciado una dificultad adicional para trabajar con las autoridades lo cual provoca retrasos en el otorgamiento de los permisos necesarios para la construcción. de proyectos.

PBC cree que su solidez financiera y el estado de sus propiedades, los saldos de caja y los flujos de efectivo que está actualmente generando, le permitirán continuar financiando sus actividades y cumpliendo con sus pasivos.

***Telecomunicaciones (DIC)***

Cellcom es una compañía con cotización bursátil constituida en Israel, cuyas acciones cotizan en TASE y en la Bolsa de Valores de New York y cuyas obligaciones negociables cotizan en TASE. Al 30 de junio, DIC posee 46,2% del capital social de Cellcom y 48,4% de los derechos de voto en Cellcom (de forma directa e indirecta).

*Segmentos*

Segmento de telefonía móvil. Al 30 de junio de 2020, Cellcom es el mayor proveedor de servicios de telefonía móvil en Israel de acuerdo al número de suscriptores y a la participación de mercado estimada. Cellcom ofrece una amplia gama de servicios en los cuales se incluyen servicios básicos de telefonía móvil, servicios de roaming para turistas en Israel e internacional, mensajes de texto y mensajes multimedia, servicios avanzados de datos y contenidos móviles. Asimismo, ofrece otros servicios de valor agregado – en música, video, oficina móvil, entre otros, basado en la avanzada tecnología de Cellcom Israel. Cellcom opera una red de generación LTE 4 y una red de generación HSPA 3.5 que permite servicios multimedia avanzados de banda ancha de alta velocidad, además de redes GSM / GPRS / EDGE. Cellcom Israel ofrece al cliente la infraestructura de servicios más amplia y más grande de Israel, incluidos centros telefónicos de servicio al cliente, tiendas minoristas y centros de servicio y venta, distribuidos a nivel nacional. Cellcom Israel ofrece además servicios de TV OTT, infraestructura de Internet y servicios de conectividad y servicios de llamadas internacionales, así como servicios de telefonía fija en Israel.

Al 30 de junio, Cellcom brinda servicios de comunicaciones celulares a aproximadamente 2,734 millones de suscriptores en Israel con una participación de mercado estimada al 31 de diciembre de 2019 de 26%.

Cellcom ofrece a los suscriptores de celulares una amplia variedad de planes que combinan servicios de telefonía móvil con otros servicios de comunicaciones, incluidos paquetes de 4 servicios (servicio y conectividad de Internet, telefonía fija, servicio de televisión por cable y servicios de telefonía móvil). Cellcom proporciona dos métodos de pago: post-pago y prepago. Los servicios pospago se ofrecen a los suscriptores que estén dispuestos a pagar por sus servicios a través de tarjetas de crédito y débitos directos. Los servicios prepagos se ofrecen a los suscriptores celulares que pagan por sus servicios antes de obtenerlos. La mayoría de las ventas de Cellcom son post-pago.

Servicios de telefonía fija. Los servicios de línea fija de Cellcom incluyen su infraestructura de Internet (para clientes privados basados principalmente en el mercado mayorista de telefonía fija y cada vez más en su infraestructura de fibra óptica independiente y para clientes comerciales basados en su infraestructura de línea fija) y servicios de conectividad, servicios de libre transmisión de TV, servicios de telefonía de larga distancia, línea fija servicios de telefonía y servicios de transmisión (para clientes comerciales). Cellcom también ofrece paquetes de estos servicios, que incluyen una oferta de tres servicios (servicio de Internet que incluye infraestructura y conectividad, telefonía fija, servicio de TV) y una oferta de cuatro servicios. Adicionalmente, Cellcom brinda servicios de línea fija a clientes comerciales seleccionados y operadores de telecomunicaciones (incluidos los ingresos de transmisión de Golan según el acuerdo de uso compartido de red a partir de abril de 2017), utilizando su infraestructura de fibra óptica y enlaces de microondas complementarios, servicios de conmutadores IP y operación y gestión de sistemas de telecomunicaciones empresariales. Los servicios adicionales incluyen servicios en la nube y protección de datos basados en productos y servicios ofrecidos por Cellcom y por terceros y soluciones IOT (Internet de las cosas) como soluciones de línea fija y celular de “ciudad inteligente” de extremo a extremo. (“Smart cities end to end celular)

**Redes e infraestructura**

Segmento de línea móvil. Cellcom ha construido un extenso, duradero y avanzado sistema de red de telefonía móvil, que permite ofrecer servicios de alta calidad a prácticamente todo el territorio poblado israelí, del mismo modo que utiliza un sistema de costos eficiente, utilizando componentes compartidos para sus redes. Cellcom busca satisfacer los estándares de calidad que son importantes para sus suscriptores, tales como alta calidad de voz, alta tasa de rendimiento de datos, baja tasa de “llamadas bloqueadas” (tasa promedio de intentos de llamadas que fallan debido a recursos de red insuficientes), baja tasa de “llamadas pérdidas” (tasa promedio de llamadas que no terminan en el curso normal) y una extensa cobertura interna. Por lo tanto, Cellcom ha realizado importantes gastos de capital y se espera que los mismos continúen, aunque, de conformidad con sus Acuerdos de Uso Compartido, los gastos de capital de radio para las redes compartidas se dividirán entre las partes que comparten.

Servicios de línea fija. Cellcom proporciona servicios de Internet: conectividad e infraestructura, servicios de televisión multicanal, servicios de llamadas internacionales, servicios de comunicación por cable y otros servicios de línea fija. La red de transmisión óptica de Cellcom se despliega estratégicamente para cubrir la mayor parte de los parques empresariales de Israel desde Nahariya en el norte hasta Beer Sheva en el sur y Afula y Jerusalén en el este, que consta de aproximadamente 1.980 kilómetros. La red de fibra óptica es monitoreada por un sistema de gestión de fallas que realiza monitoreo en tiempo real para proporcionar un servicio de alta calidad. Para completar de manera eficiente la cobertura de su red de transmisión a la mayoría de sus sitios celulares y suscriptores de línea fija y transmisión comercial, Cellcom utiliza una red de microondas como una solución complementaria en aquellas áreas que no son atendidas por su red de fibra óptica. Al 31 de diciembre de 2019, Cellcom tenía aproximadamente 2.808 enlaces de microondas tanto a sus sitios celulares como a sus suscriptores de línea fija y transmisión.

*Otros con respecto a IDBD*

*Modiin Energy*

Modiin es una sociedad limitada que, opera en el segmento de exploración de petróleo y gas natural y, cotiza en la Bolsa de Valores de Tel Aviv. IDBD opera en el campo de petróleo y gas a través de Modiin. Al 31 de diciembre de 2019, Modiin tiene derechos sobre activos petroleros en los Estados Unidos y en Israel.

*Elron*

Elron es un holding que conforma la rama de inversión en tecnología de IDBG. Elron tiene participaciones significativas en un número selecto de startups en el campo de la ciberseguridad, software empresarial, dispositivos médicos, etc.

*IDB Tourism*

IDB Tourism es una subsidiaria de propiedad absoluta de IDBD, la cual fue constituida en Israel e inició sus operaciones en 1934. En 2014, la dirección de IDB Tourism decidió dedicarse a la venta de servicios de turismo, en la forma de paquetes de turismo adaptados a las preferencias del público israelí y del turismo entrante de Israel. Hasta el año 2015, IDB Tourism tenía tres compañías importantes que operaban en el sector de turismo: Terminal 1 Holdings Ltd. (anteriormente denominada Diesenhaus Ltd.), Open Sky Ltd, e Israir Airlines & Tourism Ltd. ("Israir"), (en lo sucesivo, se hará referencia a Israir, Diesenhaus, Open Sky y sus partes relacionadas como el "Grupo de Turismo de IDB Tourism").

En julio de 2020, Israir firmó un acuerdo para la adquisición de un préstamo por un monto de NIS 75 millones con una garantía del 75% del estado. Asimismo, Israir recibió la aprobación de otra corporación bancaria y del Ministerio de Finanzas para recibir un préstamo adicional con garantía estatal del 75% y por un monto de aproximadamente NIS 61 millones, mientras que el Banco dio su acuerdo en principio para aumentar el préstamo a NIS 100 millones, sujeto a ciertas condiciones.

***Supermercados***

Shufersal posee la cadena de supermercados líder más importante de Israel en términos de ventas. En diciembre de 2017, Shufersal consumó la adquisición de todo el capital social de Be Drugstores Ltd. (anteriormente denominada New Pharm Drugstores Ltd.) ("Be"), compañía que se desenvuelve en el sector farmacéutico. Shufersal es una sociedad que cotiza en bolsa, incluida en el índice Tel Aviv 35, y constituida en Israel, cuyas acciones y debentures cotizan en TASE.

Al 30 de junio de 2020, Shufersal operaba 379 sucursales en todo Israel, de las cuales 298 son tiendas Shufersal y 91 son tiendas Be. El espacio comercial total de Shufersal abarca aproximadamente 543.000 metros cuadrados, de los cuales 513.000 metros cuadrados son tiendas Shufersal y 30.000 metros cuadrados son tiendas Be, así como 4 centros de entrega que abarcan 22.000 metros cuadrados, todos ubicados en Israel. Shufersal emplea aproximadamente 17 mil empleados y tiene ingresos anuales de aproximadamente NIS 14 mil millones.

En junio de 2018, se consumó una transacción por la cual DIC vendió el 16,6% del capital accionario emitido de Shufersal, por una contraprestación total neta de NIS 848 millones, tras la cual las tenencias de DIC en Shufersal se redujeron a aproximadamente a un 33,6% y, por consiguiente, dejó de ser la accionista controlante de Shufersal.

Luego de otras transacciones de venta efectuadas por DIC, al 30 de junio de 2020, nuestra participación accionaria en Shufersal se redujo a 26.02%. El 26 de julio de 2020, DIC vendió toda su participación en Shufersal, de aproximadamente el 26%, por una contraprestación neta total de NIS 1.450 millones.

*Segmentos*

Shufersal lleva a cabo sus operaciones en cuatro segmentos operativos:

*Segmento minorista*. Este segmento incluye la venta minorista de alimentos y otros productos en sucursales de Shufersal y la elaboración de productos congelados y productos frescos horneados que se comercializan principalmente en las sucursales de Shufersal. Al 30 de junio de 2020, Shufersal operaba 298 sucursales bajo este segmento (en comparación con 272 sucursales al cierre del año 2017).

*Segmento de bienes raíces*. En este segmento se administran varios tipos de propiedades, incluidos centros comerciales y otras propiedades relacionadas con el funcionamiento de nuestras tiendas. A partir del 1 de abril de 2013, las actividades de Shufersal en el segmento de bienes raíces se separaron en Shufersal Real Estate Ltd. ("Shufersal Real Estate"), una subsidiaria de propiedad absoluta. Esta entidad alquila propiedades tanto a Shufersal como a terceros. Los ingresos de este segmento incluyen ingresos por alquileres basados en montos reales que el segmento de bienes raíces cobró al segmento minorista, y los honorarios de administración que se cobraron a las subsidiarias del segmento de bienes raíces.

A continuación, se presenta información detallada sobre los inmuebles de propiedad de Shufersal Real Estate al 31 de diciembre de 2019(*):

| | Cantidad de propiedades | Superficie total (miles de m2) | Valor Razonable (En millones de NIS) | Renta y anual management fees (millones de NIS) |
|---|---|---|---|---|
| Sucursales alquiladas a Shufersal | 71 | 134 | 1.818 | 131,348 |
| Propiedades en construcción para alquiler a Shufersal | 1 | 2 | 1 | - |
| Propiedades para alquiler a terceros | 20 | 54 | 586 | 50.949 |
| Propiedades en construcción para alquiler a terceros | 2 | 50 | 134 | - |
| Total | 94 | 240 | 2,540 | 182,297 |

*Tarjetas de crédito*. Este segmento incluye la operación del negocio de tarjetas de crédito y el servicio de proporcionarle crédito a los titulares de nuestras tarjetas de crédito. Desde el 18 de enero de 2018, la operación del negocio de tarjetas de crédito se realiza a través de Israel Credit Card Ltd. y Diners Club Israel Ltd.

*Segmento Be*. Tras la consumación de la transacción para adquirir Be Drugstores Ltd. (anteriormente "New Pharm") el 20 de diciembre de 2017, la cual fue renombrada Be. Al 30 de junio de 2020, el segmento incluye la operación de 81 sucursales que venden principalmente productos cosméticos, artículos de tocador y conveniencia, medicamentos y complementos alimenticios. En diciembre de 2019, el Directorio de Shufersal aprobó una resolución por la que Shufersal se fusionaba, mediante una fusión legal con BE, en virtud de la cual Shufersal absorbería todas las actividades, pasivos y activos de BE sin contraprestación, y BE se liquidaría.

Distribución

La mayoría de los productos se distribuye desde los propios centros de distribución a las tiendas. A su vez, los vendedores o distribuidores externos envían ciertos alimentos y otras mercancías directamente a las tiendas. La mercancía vendida mediante los canales digitales es distribuida a los consumidores a través de la red de transporte (desde las tiendas, centros de distribución, vendedores y distribuidores externos) o pueden ser retirados en las tiendas. El uso de los comercios como puntos de entrega permite una mayor disponibilidad de productos y tiempos de entrega, así como también reduce los costos de envío. Shufersal continúa ampliando las opciones de entrega, incluida drive-up store y delivery.

*Estacionalidad*

En Israel, los resultados de las operaciones del segmento minorista están sujetos a fluctuaciones estacionales que obedecen al comportamiento de consumo de la población al acercarse las festividades judías (Pesaj en marzo y/o abril y Rosh Hashaná y Sucot, en septiembre y/u octubre).

*Competencia*

Shufersal compite en este mercado principalmente con otras cadenas de supermercado, tiendas especializadas (como tiendas de comestibles, carnicerías, delicatessen y panaderías), tiendas de cercanía en ciudades y estaciones de servicio, supermercados barriales, mercados abiertos y cerrados, y otros minoristas.

***Seguros (IDBD)***

Clal es una compañía que cotiza en bolsa constituida bajo las leyes del Estado de Israel. Clal es uno de los grupos aseguradores y de planes de ahorro a largo plazo líderes de Israel. Las acciones de Clal cotizan en la bolsa de valores desde 1988. Al 31 de diciembre de 2019, Clal Insurance tiene una dotación de más de 4.500 empleados y comercializa sus productos a través de 1.897 corredores de seguro, quienes brindan un servicio de calidad y asistencia profesional a sus clientes. Al 31 de diciembre de 2019, Clal tenía un activo de NIS 220 mil millones (de los cuales, aproximadamente NIS 188 mil millones son administrados por otros). Clal Insurance opera en tres segmentos de seguro: Seguros de Daños, Planes de Ahorro a Largo Plazo y Seguros de Salud.

Al 30 de junio de 2020, la participación directa de IDBD en el capital social de Clal asciende a 8,5% y 2,1% a través de swaps. Con posterioridad y producto de diferentes transacciones la participación actual es de aprox. 4,99% en Clal.

*Segmentos*

*Seguros de Daños*

El segmento de seguros generales de Clal es uno de los más importantes de Israel. Al 31 de diciembre de 2019, Clal posee una participación de mercado del 10,3% en las primas de la división de Seguros de Daños y brinda cobertura a clientes particulares y clientes empresa. Clal comercializa sus productos a través de 1.450 corredores de seguro, quienes brindan un servicio de calidad y asistencia profesional a sus clientes. El segmento de Seguros de Daños ofrece una amplia variedad de planes de seguro, a saber: seguros para el automotor, seguros patrimoniales, responsabilidad civil, seguros marítimos, accidentes personales y servicios adicionales La visión del segmento es brindar un servicio profesional y de alto nivel a los corredores y clientes de la compañía, a través de mejoras continuas y desarrollo de nuevos productos.

Seguros de Vida y Planes de Ahorro a Largo Plazo

Al 31 de diciembre de 2019, según la Comisión de Seguros, el segmentode Planes de Ahorro a Largo Plazo posee una participación del 13,7% en el mercado de ahorro a largo plazo y activos por un valor de aproximadamente NIS 149.472 mil millones. Al 30 de junio de 2018, Clal posee una participación de mercado del 17,3% en las primas de la división de Seguros de Vida. Clal no depende de un único cliente o de un número limitado de clientes. Clal comercializa pólizas de seguro periódicamente y en el giro ordinario de su negocio a compañías del Grupo IDBD (asegurados en seguros colectivos, miembros de fondos previsionales centrales y empleadores que depositan fondos en planes de ahorro para la pensión y productos de ahorro a largo plazo). Esta actividad no representa más del 5% de los ingresos totales de Clal en este segmento. El segmento de Planes de Ahorro a Largo Plazo administra activos a largo plazo, entre ellos, seguros de vida y fondos de pensión y previsionales. Este segmento también ofrece soluciones integrales a clientes particulares y clientes empresa en todos los sectores de la economía israelí. Los clientes de la división incluyen grandes empresas y numerosos residentes del Estado de Israel. Sus objetivos consisten en dar apoyo a los canales de distribución de la compañía y transformarse en un referente profesional, ayudando a mejorar los resultados de las operaciones, la rentabilidad y el valor de la compañía, siempre enfatizando la calidad del servicio. El segmento ofrece diversas opciones de ahorro, posibilitando que sus clientes puedan mantener una base económica sólida y fuerte en caso de fallecimiento, accidente o pérdida de la capacidad de generar ingresos. A su vez, la división ofrece diversos fondos de pensión diseñados para garantizar un ingreso mensual de por vida para la jubilación o en caso de fallecimiento o incapacidad, brindando estabilidad económica para el futuro, incluso en tiempos difíciles.

El 26 de julio de 2018, el Directorio de Clal decidió modificar la estructura organizacional del Grupo Clal. A partir del 1 de septiembre de 2018, las divisiones de seguros de vida, fondos de pensión y fondos previsionales se fusionarán con la división de planes de ahorro a largo plazo. Además, se creará una nueva división de clientes y distribución.

Seguros de Salud

El segmento de Seguros de Salud ofrece una amplia gama de productos para individuos, familias y grupos, y se especializa en brindar soluciones integrales para segmentos de mercado específicos, como mujeres y niños. Al 31 de diciembre de 2019, Clal Insurance posee una participación de 17,4% en las primas del mercado de seguros de salud en Israel y ofrece seguros de salud que brindan cobertura, por ejemplo, para intervenciones quirúrgicas en Israel y en el exterior, trasplantes, medicamentos, enfermedades críticas, cuidados a largo plazo, accidentes personales, viajes, etc. La visión del segmento de Seguros de Salud es posicionar a Clal como una empresa líder, innovadora y profesional en el ramo de seguros de salud y cuidados especializados, brindando al mismo tiempo un servicio profesional y oportuno a sus corredores y clientes. El segmento se aboca a la innovación tecnológica, como también a desarrollar una cartera de productos de seguro de salud innovadores, que ofrezcan flexibilidad para crear paquetes de seguro de salud que se adapten a los requerimientos de cada cliente, en función de sus necesidades y situación financiera. Cada paquete se obtiene a partir de paquetes existentes o se diseña en forma personalizada para cada cliente. Clal comercializa la mayoría de sus productos a través de 852 corredores de seguro, quienes brindan un servicio de calidad y asistencia profesional a sus clientes. El segmento de Seguros de Salud está en constante crecimiento y se enorgullece de brindar un servicio de calidad a 400.000 asegurados con planes de seguro privados y 2.000.000 de asegurados adicionales con planes de seguro grupal.

***Centro de operaciones Israel*** [1]

IDBD y DIC son compañías que invierten, ya sea directamente o a través de sus subsidiarias, asociadas y *joint ventures* en compañías que operan en diversos sectores de la economía en Israel. Ambas compañías se ven afectadas directamente por las condiciones políticas, económicas, militares y normativas de Israel. A continuación se describen las principales normas aplicables al negocio de IDBD y DIC.

***Regulación y supervisión gubernamental***

***Comportamiento adecuado en el negocio bancario***

IDBD y DIC y algunas de sus subsidiarias están sujetas a supervisión por parte del Supervisor de Bancos de Israel con relación al "Comportamiento adecuado en el negocio bancario" que impone, entre otras cosas, límites a la cantidad total de capital de préstamos que una institución financiera puede tener con un solo prestatario, un grupo de prestatarios relacionados y a los prestatarios más grandes y los grupos de prestatarios relacionados de una entidad bancaria (según la definición de estos términos en las directivas mencionadas). IDBD y DIC, sus accionistas mayoritarios y afiliadas se consideran un solo grupo de prestatarios a los efectos de esta norma.

Estas restricciones limitan la capacidad de IDBD y DIC y sus afiliadas de obtener préstamos de un solo banco de Israel, su capacidad para realizar inversiones cuando requieren líneas de crédito bancario, invertir en empresas que tengan préstamos pendientes de los bancos de Israel y realizar transacciones comerciales junto con los grupos que tengan tal

[1] La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

crédito pendiente. En el período de 2013 y hasta la fecha de publicación de este Prospecto, la concentración del riesgo de crédito de IDBD y DIC y sus afiliados disminuyó como resultado de una reducción en el monto de crédito utilizado por el grupo que incluye a IDBD, incluso como resultado de un cambio de control que dio lugar a una recaracterización del grupo a los efectos de la norma aplicable. Sin embargo, en los últimos años, y hasta la fecha de publicación del informe, el alcance del crédito utilizado por el sistema bancario en Israel para el grupo de prestatarios que incluye DIC ha disminuido, incluso debido al cambio en su control, en el marco de la liquidación de deudas en IDB Holdings y la venta de las participaciones del Grupo en acciones de Adama.

En diciembre de 2013, la Ley para promover la competencia y reducir la concentración, 5774-2013, se publicó en el Boletín Oficial (en adelante, en esta sección la "Ley"). A. De acuerdo con las disposiciones de la ley, una estructura piramidal para el control de las "corporaciones informantes" (en general, las empresas cuyos valores se ofrecieron al público y están en manos del público) está restringida a 2 niveles de corporaciones informantes (donde una primera la compañía de nivel no puede incluir una corporación informante que no tenga un accionista controlador).

De conformidad con las disposiciones transitorias que se determinan en la Ley, una empresa de tercer nivel o una empresa de nivel superior ya no tiene derecho a controlar las sociedades que informan, excepto las sociedades mencionadas anteriormente que están bajo su control a la fecha de publicación de la Ley en el Boletín Oficial (la "Fecha de Publicación"), respecto de la cual se requerirá suspender el control a más tardar en diciembre de 2017 (el "Requisito 2017"). Se observa que mientras una corporación informante sea considerada una compañía de segundo nivel de acuerdo con la ley, no tiene derecho a controlar las corporaciones informantes, y en la medida en que, en la fecha de publicación, tenga el control de las corporaciones informantes, debe descontinuar su control de tales corporaciones a más tardar en diciembre de 2019 (el "Requisito 2019").

A partir de la fecha de cierre de la transacción, DIC dejó de ser considerada una empresa de segundo nivel, y ahora se considera una empresa de primer nivel únicamente, como se define en la Ley de Concentración, lo que llevó a posponer la aplicación de los requisitos de la Ley de Concentración con respecto a informar a las corporaciones que constituyen otras compañías de nivel y que estuvieron bajo su control hasta diciembre de 2019. DIC continúa considerando diversas alternativas para hacer frente a los requisitos de la Ley de Concentración para 2019. Estas alternativas pueden incluir posibles cambios estructurales en algunas de las compañías del Grupo DIC, que se ven afectados por la demanda de 2019.

El 1 de julio de 2019, PBC vendió aproximadamente el 11,7% de capital social de Gav-Yam mediante acuerdos privados. Luego de esta transacción la tenencia de PBC en Gav-Yam se redujo del 51,7% al 40 %. La contraprestación recibida por dicha venta fue de NIS 456 (aproximadamente ARS 6.118 reexpresados al 31 de diciembre de 2019). Adicionalmente, con fecha 1 de septiembre de 2019 PBC vendió aproximadamente un 5,14% adicional de las acciones de Gav-Yam por lo cual la tenencia accionaria de PBC en Gav-Yam pasó del 40% al 34,9% y posteriormente, en mayo de 2020, PBC acordó vender aproximadamente el 4,96% del capital social emitido de Gav-Yam a un tercero no relacionado por un valor aproximado de NIS 191 millones, por lo que su participación en Gav-Yam disminuyó del 34,9% al 29,9%. Como consecuencia de dichas ventas, PBC ha perdido el derecho de nominar a la mayoría de los miembros del Directorio, y de designar o remover a los miembros claves de la gerencia. En consecuencia, PBC ha perdido el control de Gav-Yam y ha desconsolidado dicha inversión desde esa fecha.

El 12 de enero de 2020, PBC recibió un comunicado del Ministerio de Justicia de Israel, en la que cuestiona que PBC haya perdido el control de Gav-Yam y por lo tanto, cuestiona el cumplimiento de PBC con la ley de concentración (ver nota 7 a los estados financieros anuales). La gerencia de PBC sostiene que ha perdido el control de Gav-Yam a partir del 30 de septiembre de 2019. PBC ya ha presentado su respuesta ante el Ministerio de Justicia.

***Ley de Concentración***

En diciembre de 2013, el boletín oficial "Reshumot" publicó en Israel la Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de Concentración Ley Nº 5774-2013, definida en este Prospecto como "Ley de Concentración", en virtud de la cual limitó el uso de estructuras piramidales (o empresas multiholding) para controlar a "entidades informantes" (principalmente entidades cuyos valores están en manos de accionistas públicos). La Ley de Concentración busca reducir el tamaño de los grandes grupos empresariales israelíes existentes organizados en estructuras de tenencia piramidales, tenencias financieras separadas de tenencias no financieras e impedir la formación de nuevas estructuras piramidales. A tal fin, en la fecha de publicación de la ley en el boletín oficial de Israel ("Reshumot"), IDBD era considerada una empresa de segundo nivel y Discount Investment Corporation Ltd., definida en este Prospecto como "DIC", era considerada como una empresa de tercer nivel, y como tal, DIC no habría podido seguir controlando a las compañías operativas después de diciembre de 2019. Como consecuencia del cambio en el control de IDBD, IDBD y DIC ya no son consideradas como empresas de segundo y tercer nivel, respectivamente, a los efectos de la Ley de Concentración. El 20 de septiembre de 2017, de conformidad con la Ley de Concentración, Dolphin Netherlands B.V., una subsidiaria de IRSA, firmó un documento de condiciones vinculante para la adquisición de todas las acciones que posee IDBD en el capital de DIC a través de una empresa que es controlada por IRSA. El documento de condiciones ha sido aprobado por el comité de directores independientes creado a los fines de esa operación, que participó en las negociaciones, analizó y evaluó el documento de condiciones. Este documento de condiciones continuará sujeto a

negociaciones entre las partes para definir los términos y condiciones de los documentos definitivos a ser firmados. El Comité de Auditoría de IRSA ha emitido una opinión sin observaciones con relación a la transacción mencionada.

En relación con la evaluación de la aplicación de la Ley de Concentración, en agosto de 2014, el Directorio de IDBD designó a un comité asesor para analizar distintas alternativas para hacer frente a las implicancias de la Ley de Concentración para cumplir con las disposiciones que se aplican al control en una estructura piramidal o multiholding de empresa para permitir el control continuo de IDBD y/o DIC sobre "empresas de otros niveles" (actualmente de propiedad directa de DIC) a partir de diciembre de 2019. El 1 de julio de 2019, PBC vendió aproximadamente el 11,7% de capital social de Gav-Yam mediante acuerdos privados. Luego de esta transacción la tenencia de PBC en Gav-Yam se redujo del 51,7% al 40 %. La contraprestación recibida por dicha venta fue de NIS 456 (aproximadamente ARS 6.118 reexpresados al 31 de diciembre de 2019). Adicionalmente, con fecha 1 de septiembre de 2019 PBC vendió aproximadamente un 5,14% adicional de las acciones de Gav-Yam por lo cual la tenencia accionaria de PBC en Gav-Yam pasó del 40% al 34,9% y posteriormente, en mayo de 2020, PBC acordó vender aproximadamente el 4,96% del capital social emitido de Gav-Yam, por lo que su participación en Gav-Yam disminuyó del 34,9% al 29,9%. Como consecuencia de dichas ventas, PBC ha perdido el derecho de nominar a la mayoría de los miembros del Directorio, y de designar o remover a los miembros claves de la gerencia. En consecuencia, PBC ha perdido el control de Gav-Yam y ha desconsolidado dicha inversión desde esa fecha.

El 12 de enero de 2020, PBC recibió un comunicado del Ministerio de Justicia de Israel, en el que cuestiona que PBC haya perdido el control de Gav-Yam y por lo tanto, cuestiona el cumplimiento de PBC con la ley de concentración (ver nota 7 a los estados financieros anuales). La gerencia de PBC sostiene que ha perdido el control de Gav-Yam a partir del 1 de septiembre de 2019. PBC ya ha presentado su respuesta ante el Ministerio de Justicia.

El 10 de diciembre de 2019 PBC distribuyó toda su tenencia en Mehadrin como un dividendo en especie, por lo que DIC pasó a tener en forma directa el 31,4% de Mehadrin. Dicha transacción generó que Mehadrin sea clasificado como una asociada.

De conformidad con las disposiciones de la Ley de Concentración, los directorios de Cellcom y Gav-Yam, incluyen una mayoría de directores independientes externos.

La Ley de Concentración incluye disposiciones relativas a la separación entre afiliadas significativas e instituciones financieras significativas. En consecuencia, mientras que IDBD sea una entidad operativa significativa, después del 11 de diciembre de 2019, IDBD no será capaz de controlar a Clal Insurance y afiliadas financieras adicionales dentro de Clal o poseer más del 10% del capital social de tales entidades (o una participación mayor a un 5% en dicha entidad si es considerada como una aseguradora sin un accionista controlante). En la medida en que Clal Holdings Insurance Enterprises siga siendo considerada una entidad real significativa, esto podría afectar su capacidad de mantener el control de Clal Insurance, directa o indirectamente después de diciembre de 2019, lo que podría afectar su capacidad de designar a directores conjuntos en ambas empresas (Clal Holdings Insurance Enterprises y Clal Insurance). En septiembre de 2017, el Directorio de IDBD aprobó una oferta no vinculante con Huabang Financial Holdings Limited para la venta de toda su participación en el capital de Clal, que representaba en aquel momento el 44,9% de su capital social. Sin embargo, finalizado el proceso de due diligence por el comprador, la oferta expiró y no hubo acuerdo. Sin perjuicio de ello, las partes continuaron en negociaciones. Con fecha 1º de enero de 2018, IDBD vendió un 5% de su participación accionaria en Clal a través de una transacción de swap, de acuerdo a los mismos principios que aplicaron a las transacciones de swap que fueran realizadas e informadas al mercado en los meses de mayo y agosto de 2017. La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de ILS 170,5 millones. El 3 de mayo de 2018 continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel, IDBD vendió un 5% adicional de su participación accionaria en Clal a través de una transacción de swap, de acuerdo a los mismos principios que aplicaron a las transacciones de swap que fueran realizadas e informadas al mercado en los meses precedentes de mayo, agosto de 2017 y enero 2018. La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de ILS 155,5 millones (equivalente a aproximadamente ARS 910 millones). Luego de completarse la transacción mencionada, la tenencia de IDBD en Clal se redujo al 34,8% de su capital social.

El 28 de agosto de 2019, se notificó la decisión de ejercer la opción por el 3% restante a un precio de NIS 50 por acción por un total de NIS 83 millones. Las presentes acciones fueron entregadas mediante los contratos de swap. El 3 de septiembre de 2019 IDB concluyó un acuerdo para la venta de un 6% adicional de acciones de Clal, de los cuales 1% se cobrará en efectivo (aproximadamente NIS 29 millones) y el 5% restante por medio de la recepción de títulos de deuda (obligaciones negociables) propios por un valor nominal de aproximadamente NIS 190 millones. El precio acordado de la acción de Clal fue de NIS 52,5 y el valor de descuento aplicado a las obligaciones negociables de IDBD fue de entre el 25% -21% respecto del valor nominal. IDBD estaba analizando distintas formas de financiar la compra del tercer comprador de Clal. Con fecha 27 de octubre de 2019, IDBD firmó un acuerdo con una entidad financiera la cual se ofreció a comprar todos los derechos y obligaciones relacionados a la financiación de dicha compra. El 7 de noviembre de 2019, la transacción de venta se ha completado y el préstamo ha sido otorgado por una entidad financiera. Cabe aclarar que la cantidad de 2.771.309 de acciones de Clal Insurance Enterprises vendidas eran sujeto de una transacción de swap entre IDBD y una entidad financiera, que finalizó con el aviso de la Compañía a dicha entidad. Con fecha 16 de diciembre de 2019, Clal realizó una ampliación pública de capital por 12.066.000 acciones a un precio de NIS/acción

53,87, de la cual IDBD no participó. Adicionalmente, en la misma fecha, IDBD vendió 200.000 acciones de Clal a un precio de NIS/acción 53,95 representativas del 0,3% del nuevo capital social. Con fecha 18 de diciembre de 2019, IDBD vendió 617.017 acciones de Clal a un precio promedio de NIS/acción 53,77 representativas del 0,9% del capital social emitido. Adicionalmente durante el mes de diciembre de 2019 venció un swap que IDBD había realizado por 2.771.309 acciones. El precio de cierre fue de NIS 52,25 por acción. Como consecuencia de dichas transacciones, al 31 de marzo de 2020, la tenencia de IDBD en Clal asciende al 8,5% de su capital social y IDBD posee un 7,1% adicional a través de transacciones de swaps.

En mayo de 2015, se publicaron listas actualizadas en el sitio Web del Ministerio de Finanzas y el boletín oficial con respecto a la Ley de Concentración, que incluye una lista de factores de concentración, la lista de compañías significativas y una lista de las instituciones financieras significativas. De conformidad con las disposiciones de la Ley de Concentración, una institución financiera significativa o una compañía real significativa se considerará como un factor de concentración que somete a estas entidades las disposiciones de la Ley de Concentración, así como cualquier entidad que sea parte de un grupo empresarial que incluye a una entidad financiera significativa o compañía real significativa. IDBD y sus accionistas mayoritarios (Eduardo Elsztain y entidades a través de las cuales posee participación en el capital de IDBD) y las empresas del grupo IDBD a la fecha de la elaboración de las listas (incluidas DIC, Cellcom, PBC, Shufersal, Adama, Clal, IDB Tourism, Noya Oil and Gas Explorations Ltd. y empresas controladas por estas empresas) se incluyeron en la lista de factores de la concentración y estas entidades, excepto Adama, cuya venta fue llevada a cabo en julio de 2016, (salvo el mismo Eduardo Elsztain), también fueron incluidas en la lista de corporaciones importantes. Además, también se incluyó a empresas de Clal, incluidas Clal Insurance (excepto Clal Holdings Insurance Enterprises) y Epsilon Investment House Ltd. (Perteneciente a DIC) en la lista de las instituciones financieras significativas.

En noviembre de 2014, el Directorio de IDBD resolvió, sujeto a las autorizaciones corporativas necesarias, promover la consolidación de las funciones administrativas de IDBD y DIC, para ahorrar costos. En este sentido, el 29 de marzo de 2016, el Directorio de IDBD aprobó los plazos de cargo y la contratación del Sr. Shalom Lapidot como director ejecutivo de IDBD y DIC, contratación posteriormente aprobada por el Comité de DIC. El cargo del Sr. Lapidot está sujeto a la aprobación de la asamblea general ordinaria de accionistas de DIC.

Para obtener información respecto a los riesgos de esta normativa, consultar *"Factores de Riesgo- Centro de Operaciones Israel - Riesgos relacionados con Israel - La implementación de la disposición de la Ley israelí para Promover la Competencia y Reducir la Concentración puede tener implicancias para IDBD y sus subsidiarias"*.

***Normativa aplicable a cada una de las empresas en Israel***

***Negocio Inmobiliario***

En los últimos años, ha habido una continua escasez de mano de obra en las industrias de la construcción y agrícolas que por lo general tienen mano de obra intensiva y dependen de los trabajadores extranjeros, en particular en las áreas de Judea y Samaria. La situación de seguridad en Israel, así como el cierre de Judea y Samaria durante determinados períodos del año, han provocado escasez crónica en la mano de obra, impulsada por una menor cantidad de trabajadores extranjeros procedentes de Judea y Samaria. En 2018, continuó la escasez de mano de obra en la industria de la construcción, en la que una parte significativa de los trabajadores son extranjeros (incluidas Judea y Samaria). En 2018, Israel daba empleo a más de 14.500 trabajadores extranjeros legales, un incremento de aproximadamente el 45% en comparación con el número de trabajadores extranjeros legales empleados en la industria de la construcción en 2017. Este aumento obedece a la decisión que tomó el gobierno en octubre de 2015, la cual fue parcialmente implementada a fines de 2017, con la implementación del esquema de "compañías de desempeño". En el marco de la implementación de esta decisión, se creó un grupo de seis compañías de construcción extranjeras para llevar a cabo proyectos de construcción residenciales. Del total de trabajadores extranjeros que emplea la industria, cerca del 86% están comprendidos dentro de este esquema. A pesar de este incremento, aún existe escasez de mano de obra calificada y los sueldos y jornales de los trabajadores en la industria de la construcción en general y de los trabajadores extranjeros en la industria de la construcción en particular siguen en aumento. La escasez y falta de disponibilidad de una mano de obra calificada afecta los costos de construcción y provoca que se extiendan los cronogramas para la ejecución de proyectos de construcción. Además, PBC está sujeta, al igual que otras compañías que operan en el segmento, a restricciones estatutarias, que se refieren a la planificación y construcción de proyectos, así como a contratos con compradores e inquilinos, a la planificación y construcción de leyes, mano de obra y normas de seguridad.

Los compromisos de PBC con los inquilinos están sujetos a las disposiciones de la Ley de arrendamiento y préstamos, 5731-1971 y, en casos excepcionales, sujetos a la Ley de protección de inquilinos (versión consolidada) 5732-1972.

PBC está sujeto a Legislación y estandarización en el campo de la construcción, que incluye, entre otras cosas, planificación y construcción, alquiler y venta, licencias, permisos de construcción, mantenimiento de la seguridad en el sitio de construcción y obtención de permisos para poblar. En ese sentido, cualquier entidad que participe en la construcción y venta de unidades de vivienda debe asegurarse de que cualquier discrepancia (tal como se define en la Ley de Ventas) se rectifique.

PBC está obligado a interactuar con contratistas que operan con el cumplimiento de las normas de seguridad.

PBC está sujeto a todos los estándares israelíes, que se relaciona con la calidad del trabajo y los materiales. Green Building - La agenda de PBC es actuar con protección adecuada a los aspectos ambientales.

***Telecomunicaciones***

***Normas en materia de comunicaciones***

Las operaciones de Cellcom están sujetas a las disposiciones legales que regulan las relaciones generales y el método de contratación con sus clientes. Estas disposiciones incluyen la Ley de Protección del Consumidor, N° 5721-1981 y reglamentaciones relacionadas, y otras leyes que se detallan a continuación. Una parte sustancial de las operaciones de Cellcom están sujetas a la Ley de Comunicaciones, reglamentaciones promulgadas por el Ministerio de Comunicaciones y las disposiciones de las licencias concedidas a Cellcom por el Ministro de Comunicaciones. Las actividades de Cellcom que incluyen el suministro de servicio de telefonía celular, telefonía fija, servicios de telefonía internacional y acceso a Internet y servicios de infraestructura están sujetos a licencias.

Supervisión de las tasas. Las tarifas de interconexión (es decir, los pagos por parte de un operador en el país, otra operadora de telefonía celular u operador internacional para completar llamadas en la red de un operador de telefonía celular o para el envío de un SMS entre operadoras de telefonía celular) están reguladas y han acusado importantes reducciones en el pasado. Esta reducción ha provocado una considerable reducción en los ingresos de Cellcom.

Por otra parte, la Ley de Comunicaciones se modificó para autorizar al Ministro de Comunicaciones a fijar precios de interconexión y regular el uso de las redes de otro operador no sólo en base a los costos incurridos para establecer la red (según al método de cálculo que determine el Ministro de Comunicación) más una ganancia razonable, sino también en uno de los siguientes: (1) pago fijo por un servicio prestado por el titular de la licencia; (2) referencia a las tarifas cobradas por un servicio comparable; o (3) referencia al costo de estos servicios o los costos de interconexión en otros países. El Ministro de Comunicaciones también está facultado para dar instrucciones sobre la separación estructural para ofrecer varios servicios, incluso la segregación de servicios prestados por el titular de una licencia de servicios prestados a un suscriptor.

En los últimos años, se prohibieron los cargos por rescisión de contrato para planes de telefonía celular en los mercados de comunicaciones celulares y otros, salvo para los clientes que posean más de una determinada cantidad de líneas celulares o cuyos pagos mensuales superen una determinada cantidad para el servicio como paquete. La eliminación de estos cargos condujo a un considerable aumento de cancelaciones de plan, aumentó los costos de retención y adquisición de clientes y provocó una erosión acelerada de las tarifas.

Operadores de Red Inalámbrica Virtual (MVNO). La Ley de Comunicaciones y declaraciones relacionadas regulan las actividades de los operadores virtuales. Las normas otorgan al Ministerio de Comunicaciones junto con el Ministerio de Finanzas la facultad de imponer los términos de un acuerdo, incluso fijar el precio que se cobrará por los servicios prestados.

Otros Operadores de Tercera Generación (UMTS). En 2012, Golan y Hot Mobile comenzaron a ofrecer servicios UMTS. La Ley de Comunicaciones obliga a otros operadores celulares proporcionar servicios de migración en el país a Golan y Hot Mobile por un período desde siete a diez años bajo determinadas condiciones. En 2011, Cellcom celebró un contrato con Golan para proporcionar servicios de migración en el país. Hot Mobile celebró un acuerdo similar de migración en el país con Pelephone y más adelante con Partner (que posteriormente fue sustituido por un acuerdo de redes conjuntas con Partner) sin la intervención del Ministerio de Comunicaciones.

Ante un eventual desacuerdo en cuanto a los términos de un servicio de hosting (incluida la respectiva contraprestación), ya sea para el servicio de roaming nacional de un nuevo Operador de Red Móvil (MNO) (actualmente, Golan, Hot Mobile o Xfone) o para el servicio de hosting de un Operador de Red Móvil Virtual (MVNO), los entes reguladores pueden intervenir en los términos del acuerdo, hasta incluso fijando el precio del servicio. La determinación de términos o contraprestaciones desfavorables para el servicio de hosting podría tener un efecto adverso significativo en el resultado de nuestras operaciones.

***Reglamentación de servicios de televisión de múltiples canales***

Al 30 de junio de 2020, la transmisión (*streaming*) de programas de televisión por Internet no está reglamentada en Israel. En julio de 2018, se publicó un nuevo proyecto de ley para reglamentar los servicios de transmisión. Cellcom prevé que el proyecto de ley, en caso de sancionarse, no modificará significativamente la normativa aplicable a Cellcom. El proyecto de ley requiere de procedimientos legislativos en el parlamento israelí, lo cual podría incluir cambios sustanciales en dicho proyecto de ley. Si la legislación adoptada exige a Cellcom efectuar inversiones adicionales o impone reglamentaciones desfavorables para su servicio de televisión OTT, o si dichas reglamentaciones se aplican a Cellcom pero no así a otros proveedores del servicio de televisión OTT, o al uso de infraestructura de DTT, dicha circunstancia podría tener un efecto adverso en el negocio de televisión OTT de Cellcom.

***Licencias de Comunicaciones de Cellcom***

Cellcom tiene una licencia general para la prestación de servicios de telefonía móvil, válida hasta el 31 de enero de 2022, que establece las condiciones (incluidas obligaciones y restricciones) aplicables a sus actividades, ejecutivos y accionistas que posean determinado porcentaje de acciones de Cellcom. La licencia podría ser prorrogada por el Ministerio de Comunicaciones por períodos consecutivos de seis años, si Cellcom cumple con las disposiciones de la ley y la licencia y hace las inversiones necesarias para su servicio y su red. El Ministerio de Comunicaciones ha modificado las condiciones de la licencia en el pasado y puede modificarlas en el futuro, sin consentimiento de Cellcom y de una manera que puede limitar su capacidad para operar. La licencia dispone que Cellcom no tenga exclusividad para la prestación de servicios.

La licencia celular puede ser revocada, suspendida o limitada incluyendo los siguientes casos: si participaciones totales de los accionistas fundadores o sus sucesores (según la definición de la licencia) es menor al 26% de las acciones controlantes de Cellcom; si la participación total de partes israelíes (según la definición de la licencia), que estén entre los accionistas fundadores o sus sucesores, es menor al 5% del capital social emitido y las acciones controlantes de Cellcom; si la mayoría de directores no son ciudadanos israelíes o residentes de Israel; si menos del 10% de los directores de Cellcom son designados por partes israelíes; si hay un acto o una omisión de Cellcom que afecte negativamente o restrinja la competencia en el sector celular; si el patrimonio neto total de Cellcom, junto con el patrimonio neto total de accionistas con una participación del 10% o más del capital social es menor a USD 200 millones

A la luz del cambio en 2015 en la estructura de control del IDBD, también ha cambiado la estructura de control de Cellcom, y se requiere la aprobación del Ministerio de Comunicaciones, incluso con respecto a los requisitos de participación israelí incluidos en las licencias de Cellcom, como el Sr. Eduardo S. Elsztain que no es un ciudadano de Israel. Hasta el 31 de enero de 2018, Cellcom no estaba obligado a mantener la participación israelí, con sujeción a ciertas condiciones. En enero de 2018, luego de recibir la aprobación del Ministerio de Comunicaciones, se firmó y completó un acuerdo entre DIC y dos compañías transferidas (como se define a continuación), en el cual se acordó un esquema que cumpliría los requisitos de tenencia israelíes (el "Esquema"). Como parte del Esquema, Koor transfirió acciones de Cellcom, que representan el 5% de su capital social emitido, a través de una transacción de préstamo, a dos compañías privadas que se constituyeron en Israel, cuyo propósito era mantener acciones de Cellcom, y que son de propiedad absoluta de dos entidades israelíes (una de las cuales se desempeña como oficial corporativo en DIC y en Cellcom; mientras que la otra se desempeña como oficial corporativo en IDBD) (las "Compañías Transferidas" o las "Entidades israelíes"). Las acciones de Cellcom transferidas, mencionadas anteriormente (las "Acciones transferidas"), se transfirieron a las Compañías Transferidas en partes iguales (es decir, el 2,5% del capital social emitido de Cellcom a cada una). A continuación se presentan los términos principales del acuerdo: A. El acuerdo permanecerá vigente desde su cierre hasta el 31 de diciembre de 2018. El acuerdo se ampliará automáticamente cada año hasta el 31 de diciembre del año siguiente, hasta la fecha de su finalización, según los términos que se especificaron en el acuerdo. B. Koor tendrá derecho a rescindir el acuerdo en cualquier momento, a su discreción, y a recibir todas o algunas de las Acciones Transferidas. Las Compañías Transferidas no tendrán derecho a transferir las Acciones Transferidas a ninguna entidad sin el consentimiento de Koor, y además, no tendrán derecho a transferir todas o algunas de las Acciones Transferidas a menos que el cesionario cumpla con la definición de "Entidad israelí" en la licencia celular. La transferencia ha sido aprobada por el Ministerio de Comunicaciones, si es necesario; y el cesionario se ha comprometido a aceptar los compromisos de las Entidades Israelíes. C. Mientras el asunto requiera de acuerdo con la licencia celular, o de acuerdo con otras licencias que Cellcom haya recibido del Ministerio de Comunicaciones, las Compañías Transferidas tendrán derecho a nombrar al 10% de los directores en Cellcom (en otras palabras, a fecha de hoy, un director). Además, las Compañías Transferidas se comprometen a votar junto con Koor todas las resoluciones que se presentarán en la asamblea general de Cellcom y, como parte de lo anterior, se comprometen a respaldar el nombramiento de directores de Cellcom cuya candidatura será propuesta por Koor. Koor y las Compañías Transferidas se considerarán "tenedores conjuntos" de las acciones de Cellcom, según se requiera de conformidad con la Ley N° 5728-1968.

Según la Ley de Telecomunicaciones, el Ministerio de Comunicaciones podría imponer a las empresas de telecomunicaciones, incluida Cellcom, sanciones económicas por incumplimiento de la licencia y la ley. El importe de la sanción se calcula como un porcentaje de los ingresos del operador y según el grado de gravedad y la medida de la infracción, podría ser significativo.

Cellcom ofrece (a través de una entidad de propiedad absoluta) servicios de telefonía fija, ILD, conectividad e infraestructura de Internet, así como servicios de "punto final de red" en el marco de una licencia unificada no exclusiva otorgada en 2015 (la cual reemplazó a las licencias otorgadas antes para brindar estos servicios) por un plazo que finaliza en abril de 2026. La licencia puede ser extendida por un plazo adicional de 10 años, en términos generalmente similares a los de la extensión de la licencia celular general.

Cellcom posee otras licencias de comunicaciones: una licencia especial para brindar servicios de transmisión de datos y comunicaciones en Israel y una licencia unificada no exclusiva para brindar servicios de conectividad e infraestructura de Internet, ILD, telecomunicaciones de línea fija y servicios de "punto final de red" en las zonas pobladas por israelíes en Judea hasta el año 2026. Estas licencias incluyen condiciones generalmente similares a las de la licencia general para

la prestación de servicios de telefonía celular, como se señaló anteriormente.

Según las normas que se aplican a las licencias, hay determinadas limitaciones adicionales a la propiedad cruzada entre los titulares de licencias.

***2. Otras normas aplicables a los servicios de comunicaciones***

En mayo de 2018 y luego nuevamente en marzo de 2019, el Ministerio de Comunicaciones modificó las licencias de Cellcom regulando la forma de respuesta de los centros de atención telefónica, incluyendo parámetros medibles de tiempos de respuesta. La modificación entró en vigencia en julio de 2019. En julio de 2019 también entró en vigencia una modificación de la Ley de Protección al Consumidor de Israel, regulando la forma de respuesta de los centros de atención telefónica. La modificación incluye parámetros mediables de tiempos de respuesta, los cuales son incompatibles, en parte, con la citada modificación de las licencias de Cellcom. Estas modificaciones han tenido y se prevé seguirán teniendo un impacto adverso en los resultados de las operaciones de Cellcom.

***3. Permisos para establecer estaciones base***

*a.* Los servicios de telefonía celular de Cellcom son proporcionados a través de estaciones base en todo Israel, su construcción y licencias están incluidas en la norma TAMA 36 (Plan de Zonificación de Distrito) – Parte A - Plan Maestro Nacional de Comunicaciones - Instalaciones de Transmisión Pequeñas y Micro ("TAMA 36") y la Ley de la Radiación. La implementación de dispositivos de acceso inalámbrico, que son las estaciones base de menores dimensiones, está, en gran parte, regulada por la Ley de Comunicaciones y la Ley de Radiación. La construcción de estaciones base requiere un permiso según la Ley de Planificación y Construcción de 1965 ("Ley de Planificación y Construcción") y está sujeta a otras aprobaciones de diversos organismos reguladores.

Hay procesos judiciales pendientes (civiles, penales y administrativos) contra Cellcom, en virtud de los cuales se plantearon una serie de argumentos respecto del cumplimiento con las leyes de algunos centros de Cellcom, en donde se alega falta de obtención de permisos conforme a la Ley de Planificación y Construcción, o en base al desarrollo de centros en contravención de un permiso.

Al 31 de diciembre de 2018, Cellcom operaba una pequeña porción de los sitios celulares de Cellcom sin permisos de construcción o exenciones aplicables y aproximadamente el 33% de los sitios celulares de Cellcom sin permisos de construcción dependiendo de una exención del requisito de obtener un permiso de construcción, principalmente para radio dispositivos de acceso. Dicho uso ha sido objetado y se redujo en virtud de una orden provisoria emitida por la Corte Suprema en septiembre de 2010 mediante el reemplazo o la reubicación de los radio dispositivos de acceso existentes bajo determinadas condiciones. En octubre de 2018, se dictaron reglamentaciones estableciendo procedimientos para la construcción, la modificación y el reemplazo de radio dispositivos de acceso exentos del requisito de obtener un permiso de construcción. Si bien estas reglamentaciones reflejan limitaciones judiciales anteriores que afectaron la capacidad de nuestra compañía de hacer cambios y reemplazar radio dispositivos de acceso, también introducen un nuevo procedimiento de obtención de licencias que podría limitar más aún la capacidad de nuestra compañía de construir radio dispositivos de acceso nuevos en base a dicha exención. Esta circunstancia podría afectar adversamente nuestras redes existentes y la construcción de nuestras redes. Por otra parte, el Ministerio de Justicia emitió una opinión en la que expresaba que dichas reglamentaciones y la exención no se relacionan con los equipos auxiliares de los radio dispositivos de acceso. Se prevé que el Ministerio de Justicia publicará más instrucciones al respecto. La exclusión de los equipos auxiliares de la exención, si finalmente se adopta, podría afectar adversamente nuestras redes existentes y la construcción de nuestras redes.

Además, Cellcom proporciona repetidoras en el edificio y micro-estaciones ("*femtocells"*) para sus suscriptores que buscan una solución a la mala recepción en interiores. Según un dictamen que recibió Cellcom de asesores legales, Cellcom no solicitó permisos de construcción para las repetidoras instaladas en techos, que son una pequeña fracción de todas las repetidoras instaladas. No está claro si la instalación de un tipo diferente de repetidoras en el edificio y micro-estaciones requiere un permiso de construcción. Algunos requieren un permiso específico mientras que otros requieren un permiso del Ministerio de Protección Ambiental, según sus niveles de radiación. Cellcom también construye y opera instalaciones de microondas como parte de su red de transmisión. Las estaciones de microondas están, en su mayoría, exentas del requisito de recibir permisos del Ministerio de Protección Ambiental (debido a su bajo nivel de emisión) o requieren de un permiso general con relación a su nivel de radiación. Según un dictamen de asesores legales, Cellcom estima que no se requieren permisos de construcción para la instalación de instalaciones de microondas en los techos.

*b.* Obligación de indemnidad - Conforme a la Ley de Planificación y Construcción, los comités de planificación y construcción locales podrían exigir y recibir, como condición para la concesión de un permiso de construcción de una estación, una carta de indemnidad por reclamos conforme al Artículo 197 de la Ley de Planificación y Construcción. Hacia el 31 de diciembre de 2018, Cellcom había celebrado aproximadamente 400 cartas de indemnidad como condición para recibir permisos. En algunos casos, Cellcom no ha construido aún ninguna estación.

Como resultado del requerimiento de proporcionar cartas de indemnización, Cellcom puede decidir construir nuevos sitios celulares en ubicaciones alternativas, menos adecuadas, para reducir la cobertura de capacidad o no construirlos en absoluto, lo que podría afectar la calidad del servicio de Cellcom.

*c.* Ley de Radiación, Normas y Permisos relacionados - La Ley de Radiación y las Normas y Principios relacionados incluye disposiciones relativas a todos los aspectos relacionados con el problema de las radiaciones no ionizantes, incluidos, *entre otros*, los niveles de exposición permisibles.

Las posturas de los Ministerios de Comunicaciones, Salud y Protección Ambiental publicadas en 2012 con respecto a los distintos aspectos de la provisión de servicios 4G en Israel incluyen limitaciones propuestas al uso y la implementación a fin de reducir la exposición a la radiación no ionizante. Dichas limitaciones no fueron incluidas en documentos posteriores emitidos por el Ministerio de Comunicaciones, permitiendo la prestación de servicios 4G y adjudicando frecuencias 4G a los operadores celulares. Al 31 de diciembre de 2018, Cellcom está sujeta a procedimientos judiciales penales y administrativos que alegaban que algunos de sus sitios celulares se construyeron y se han utilizado sin los permisos correspondientes o de acuerdo con los permisos. A partir de la misma fecha, una pequeña parte de los sitios celulares de Cellcom operaba sin permisos de construcción o exenciones aplicables.

Aunque Cellcom busca continuamente obtener permisos de construcción para estos sitios, es posible que Cellcom no pueda obtenerlos y, en algunos casos, es posible que Cellcom deba reubicar estos sitios en ubicaciones alternativas o demolerlos sin una alternativa adecuada. Además, Cellcom puede estar operando un número significativo de sus sitios celulares, de una manera que no es totalmente compatible con los permisos de construcción emitidos para ellos, aunque están cubiertos por permisos del Ministerio de Protección Ambiental con respecto a su nivel de radiación. En algunos casos, se requerirá que Cellcom reubique estos sitios celulares en ubicaciones alternativas, para reducir la cobertura de capacidad o demolerlos sin ninguna alternativa.

En octubre de 2018, se dictaron reglamentaciones estableciendo procedimientos para la construcción, la modificación y el reemplazo de radio dispositivos de acceso exentos del requisito de obtener un permiso de construcción. Si bien estas reglamentaciones reflejan limitaciones judiciales anteriores que afectaron la capacidad de nuestra compañía de hacer cambios y reemplazar radio dispositivos de acceso, también introducen un nuevo procedimiento de obtención de licencias que podría limitar más aún la capacidad de Cellcom de construir radio dispositivos de acceso nuevos en base a dicha exención. Esta circunstancia podría afectar adversamente las redes existentes de Cellcom y la construcción de nuestras redes. Por otra parte, el Ministerio de Justicia emitió una opinión en la que expresaba que dichas reglamentaciones y la exención no se relacionan con los equipos auxiliares de los radio dispositivos de acceso. Se prevé que el Ministerio de Justicia publicará más instrucciones al respecto. La exclusión de los equipos auxiliares de la exención, si finalmente se adopta, podría afectar adversamente las redes existentes y la construcción de nuestras redes de Cellcom.

***Seguros***

***Áreas de actividad de Clal Holdings Insurance Enterprises***

Clal Holdings Insurance Enterprises ofrece seguros generales tales como seguro de automóvil, seguro de vivienda y seguro de crédito y riesgo de comercio exterior, entre otros, así como seguro de salud. Las actividades de Clal Holdings Insurance Enterprises y sus subsidiarias están sujetas a las disposiciones de las leyes aplicables a las compañías de seguros y a supervisión reguladora. Las subsidiarias de Clal Holdings Insurance Enterprises son supervisadas por el Comisionado de Mercados de Capitales, Seguros y Ahorros (el "Comisionado de Seguros"). Clal Holdings Insurance Enterprises y su subsidiaria, Clalbit Financing, son supervisados por la Autoridad de Valores de Israel. Las subsidiarias de Clal Holdings Insurance Group han estado sujetas a procedimiento de aplicación administrativos y la imposición de multas. Clal Holdings Insurance Enterprises no infringe ninguna disposición reguladora significativa aplicable a sus operaciones.

***Requerimientos de capital de las compañías de seguros***

En abril de 2018, la sub-reglamentación: Supervisión de Regulaciones de Servicios Financieros (Seguro Mínimo requerido para una Licencia de Aseguradora), 5778-2018 (los "Registros Mínimos de Capital"), que anulan la Supervisión de Servicios Financieros (Seguros) (Mínimo Equidad requerida de un asegurador), Reglamentos, 1998.

Los Registros Mínimos de Capital prescriben requisitos mínimos de capital mínimo para diferentes segmentos en el campo de seguros. El capital requerido para el seguro a largo plazo (por ejemplo, seguro de vida, seguro de salud a largo plazo y seguro de responsabilidad civil) es de 15 millones de NIS, en comparación con los NIS 52 millones de conformidad con las reglamentaciones anteriores. El capital requerido para el seguro a corto plazo (por ejemplo, seguro general y seguro de salud a corto plazo) es de NIS 10 millones en comparación con NIS 59 millones de conformidad con las reglamentaciones anteriores.

Se espera que dicho Reglamento de Capital Mínimo aumente la competencia en el mercado de seguros debido a la reducción del requisito de capital con el fin de obtener una licencia de compañía de seguros. En esta etapa, Clal Insurance no puede esperar todas las implicaciones de las regulaciones.

Las compañías de seguros y, como tal Clal Holdings Insurance Enterprises, operan en una industria altamente regulada y están expuestas a continuos cambios en la legislación y la regulación referente a sus segmentos operativos. En particular, están sujetas a restricciones y condiciones tales como el requisito de mantener un determinado nivel de capital.

Entre otras las operaciones de Clal Holdings Insurance Enterprises están sujetas a las disposiciones legales que regulan su operación como ser:

Capital mínimo de acuerdo Las Normas de Supervisión de Servicios Financieros (Seguros) (Capital Mínimo Requerido para una Aseguradora) del año 1998;

Desglose de capital de las aseguradoras de acuerdo con la circular de agosto de 2011 que proporciona un marco para la determinación de la composición del capital de una aseguradora, junto con la adopción en Israel de la Directiva II de Solvencia;

Distribución de dividendos, de acuerdo con las normas de Supervisión de Servicios Financieros (Seguros) (mínimo capital requerido de una aseguradora), regulaciones del año1998 y sucesivas regulaciones; y

Prevención de lavado de dinero, de acuerdo con las normas y actuales y al borrador de adenda a la Ley de Prevención de Lavado de Dinero que prevé cambios en la ley vigente que establece sanciones penales más estrictas de conformidad con la Ley de Lavado de Dinero y establecer disposiciones para el intercambio de información entre la Autoridad de Prevención de Lavado de Dinero y el Comisionado de seguros.

Descripción general de IDBD:

Con respecto a los segmentos de seguros y ahorros, en los últimos años y en particular en 2017, el Comisionado promoverá una cantidad significativa de reformas regulatorias, principalmente aquellas dirigidas a reducir las tarifas de seguros y administración.

En particular, el Comisionado ha establecido fondos especiales de pensiones, que serán una opción predeterminada para los empleados, a menos que decidan lo contrario, lo que reduce significativamente los honorarios de gestión. Con respecto a dicho fondo, el Comisionado también interviene con términos que se refieren a la pérdida de la capacidad de trabajo, un cambio sustancial en las tarifas de seguros obligatorios y cambios en las condiciones y tarifas en los productos.

La intervención regulatoria crea cambios en la estructura del compromiso y la interacción entre los organismos institucionales, los agentes, los empleadores y los clientes, de una manera que puede afectar la capacidad de un organismo institucional para vincular sus ingresos y gastos e imponerle gastos operativos significativos y perjudicar su rentabilidad.

La implementación de algunas de las reformas comenzó en 2017, y algunas de ellas se implementarán en el futuro y / o se encuentran en diversas etapas de implementación o discusión.

Al 31 de diciembre de 2019, Clal no podía estimar el impacto total de dichas medidas y regulaciones adoptadas en el mercado de seguros y pensiones en Israel.

El rango de los cambios propuestos, la intervención en tarifas y honorarios de gestión, la carga operativa, el alcance y complejidad de los cambios regulatorios y los ajustes requeridos en los sistemas de automatización y procesos de trabajo afectan el modelo de negocios del mercado de seguros en Israel y su rentabilidad, entre otros, sobre el valor del negocio que se venderá (VNB) y el índice de solvencia a cumplir de conformidad con la Directiva de solvencia.

Desglose del Capital de una Aseguradora - El Comisionado de Seguros emitió una circular en agosto de 2011 (“Circular”) que proporciona un marco para la determinación de la composición del capital de una aseguradora, junto con la adopción en Israel de la Directiva II de Solvencia (“Directiva” o “Solvencia II”), con sus modificaciones y actualizaciones.

Capital (nivel básico 1) inicial (principal), es igual a los componentes incluidos en el capital atribuible a los accionistas de Clal Holdings Insurance Enterprises. El coeficiente de capital total debe ser al menos el 60% del capital total de la aseguradora.

El capital secundario (nivel 2) incluye instrumentos de capital secundario complejos (sin incluir pagos de intereses periódicos), instrumentos secundarios de capital subordinados (como se define en la Circular) y cualquier otro componente o instrumento aprobado por el Comisionado de Seguros. Un instrumento secundario de capital subordinado es aquel que se subordina a cualquier otro instrumento, salvo capital inicial, incluidos los instrumentos financieros disponibles para absorber pérdidas por posponer el pago de capital e intereses. La primera fecha de devolución de instrumentos de capital secundarios será después del final del periodo que refleje el vencimiento promedio ponderado de los pasivos de seguros, más dos años, o después de 20 años, lo que ocurra primero, pero no antes de los ocho años a partir de la fecha en que se emite el instrumento. Si el instrumento de capital secundario complejo incluye un incentivo de rescate anticipado, la primera fecha de pago de incentivo no sea anterior a cinco años a partir de la fecha de emisión del instrumento.

Capital terciario (nivel 3) incluye complejos instrumentos de capital terciarios (excluyendo pagos periódicos de intereses devengados) y cualquier otro componente o instrumento aprobado por el Comisionado de Seguros. Un instrumento de capital terciario está subordinado a cualquier otro instrumento, salvo el capital primario y secundario e incluye instrumentos financieros disponibles para absorber las pérdidas de la aseguradora por posponer el pago del capital. El capital terciario debe ser menor al capital secundario e igual en la orden de devoluciones de crédito. La primera fecha de devolución de instrumentos de capital terciarios no podrá ser anterior a los cinco años a partir de la fecha de emisión. Si el instrumento de capital terciario complejo incluye un incentivo de rescate anticipado, la primera fecha de pago no podrá ser anterior a los cinco años a partir de la fecha de emisión del instrumento. El capital terciario no puede exceder el 15% del capital total de la aseguradora.

Los pasivos por seguros son pasivos que no dependen del rendimiento pero excluyen los pasivos plenamente respaldados por bonos indexados y neto de cualquier costo de reaseguro. Se requiere aprobación del Comisionado de Seguros para la inclusión de instrumentos de capital híbridos (primarios, secundarios o terciarios) en el patrimonio neto. La Circular incluye una Orden Temporal con respecto al detalle del patrimonio neto de una aseguradora ("Orden Temporal"), que será de aplicación hasta la plena implementación de la Directiva en Israel, cuando sea anunciada por el Comisionado de Seguros. La Orden Temporal define el capital secundario emitido según las Normas de Capital, antes de la reforma, como capital secundario subordinado e impone un límite equivalente al 50% del capital básico.

Distribución de dividendos – De conformidad con las normas promulgadas por el Comisionado de Seguros, es posible que una distribución de dividendos no sea aprobada, a menos que, después de dar efecto a la distribución propuesta, la aseguradora tenga una relación de patrimonio neto reconocido de al menos un 100% de conformidad con las disposiciones de cualquier directiva de solvencia, que se confirme en las presentaciones con el Comisionado de Seguros. No es necesario obtener aprobación previa aprobación por parte del Comisionado de Seguros para una distribución de dividendos si el patrimonio neto de la compañía de seguros, según lo definido por las Regulaciones de Capital Mínimo, después de dar efecto a la distribución del dividendo propuesto, supera el 115% del patrimonio neto necesario.

En noviembre de 2014, el Comisionado de Seguros dispuso reglas de solvencia ("reglas" o "régimen", según corresponda) basadas en Solvencia II, en Israel, en una carta dirigida a los gerentes de las compañías de seguros (la "Carta"). En la Carta, el Comisionado de Seguros dispuso un plan para adoptar el modelo europeo de 2016 para el cálculo de capital y requerimientos de capital para el mercado local, vigente a partir de los informes anuales correspondientes al año 2016 ("Primera fecha de Adopción"). Durante un período a determinar por el Comisionado de Seguros y según lo requieran las circunstancias, las compañías de seguros también deberán cumplir con requerimientos de capital conforme a las normas existentes. La Carta determinaba que, hasta su adopción definitiva, las compañías de seguros deben preparar ejercicios de evaluación cuantitativa adicionales (IQIS) para el período 2014-2015. Estos requisitos están diseñados para evaluar los efectos cuantitativos de adoptar el modelo, así como proporcionar datos para calibrar y ajustar el modelo. Además, la Carta trató una iniciativa para desarrollar un marco para el informe trimestral del coeficiente de solvencia de las compañías de seguros. La Carta también hizo referencia a la intención del Comisionado de publicar disposiciones para la gestión de capital y los objetivos de capital interno, para abordar un estudio de brecha que las aseguradoras realizarán con respecto a sus sistemas de gestión de riesgo, controles y gobierno corporativo y un documento de consulta para promover el proceso de autoevaluación de riesgos y solvencia (ORSA).

En abril de 2015, el Comisionado de Seguros publicó una segunda carta con el título "Plan para la Adopción de Normas de Solvencia, basado en Solvencia II" y disposiciones para los ejercicios IQIS4 a realizarse sobre los estados contables históricos de 2014. La carta destacó que el ejercicio refleja la decisión del Comisionado de Seguros de imponer ajustes para el mercado israelí de seguros. La Carta indicaba además en relación con la propuesta de aprobación de IQIS5 que el Comisionado de Seguros seguiría vigilando los acontecimientos en los mercados europeos y consideraría ajustes relevantes para Israel.

En julio de 2015, el Comisionado de Seguros publicó una carta sobre "disposiciones transitorias en relación con la aplicación de normas de solvencia, basadas en Solvencia II" (la "Carta sobre Disposiciones Transitorias"). Las disposiciones transitorias fueron proporcionadas mediante referencia a determinadas reglas de solvencia establecidas en la Directiva europea sobre, entre otras cosas, una adopción gradual de requerimientos de capital con respecto a tenencias de acciones que podrían ser un componente a incluir en el cálculo del capital principal. Además, la carta

incluía disposiciones transitorias en relación con la presentación de un plan de mejora de los coeficientes de capital de empresas aseguradoras cuyos coeficientes de capital se ven afectados negativamente tras la adopción de las nuevas normativas de solvencia a partir de los estados contables correspondientes a 2018. La adopción de las normas de solvencia deben cambiar tanto el capital reconocido y el capital requerido y según indicaciones las indicaciones existentes hoy en día, se espera que resulte en una disminución significativa en el coeficiente entre el capital reconocido y el capital requerido de Clal Insurance en comparación con los coeficientes de capital calculados según los requisitos de coeficiente de capital vigentes, y se espera que tenga un efecto adverso sobre la capacidad de Clal Insurance y Clal Insurance Enterprises para distribuir dividendos al momento de tal adopción. Sin embargo, como regla general, los requerimientos de capital conforme a la regla de solvencia están diseñados como un colchón de capital contra eventos más graves, con una menor probabilidad de pérdida que los requerimientos de capital conforme a las normas actuales.

En mayo de 2015, el Directorio de Clal Insurance Enterprises y el Directorio de Clal Insurance ordenaron a su equipo gerencial y al Comité de Gestión de Riesgo, que también actúa como Comité de Solvencia (el "Comité"), analizar las medidas que Clal Insurance podría utilizar para mejorar su coeficiente de capital, conforme a las nuevas normas de solvencia y recomendar un curso de acción al Directorio, incluso con relación a ajustes comerciales y/o transacciones financieras relacionadas con el capital de Clal Insurance, su detalle y/o sus responsabilidades. El Comité y la Gerencia han comenzado este examen y durante la primera etapa, se recomienda que el Directorio emita instrumentos de capital secundarios. El Comité seguirá examinando otras medidas en un esfuerzo por preparar a la empresa para su posible adopción de estos requerimientos de capital propuestos y las medidas relacionadas.

Clal Insurance ha calculado su coeficiente de capital con los resultados al 31 de diciembre de 2014 ("Fecha de Cálculo") y sobre la base de las reglas IQIS4 y ha determinado que cumpliría, a partir de la Fecha de Cálculo, con los requerimientos de capital propuestos, en el contexto de las disposiciones transitorias, incluso antes de tomar cuenta proforma del impacto positivo sobre el coeficiente de capital suministrado por la subsecuente emisión de títulos subordinados. Los cálculos relacionados fueron enviados al Comisionado de Seguros el 31 de agosto de 2015. El Comisionado de Seguros no ha publicado aún disposiciones vinculantes para la adopción, y hay incertidumbre sobre los detalles de las disposiciones finales. Clal Insurance seguirá controlando los aspectos cuantitativos de las normas de solvencia propuestas en vistas de la adopción definitiva, en un esfuerzo por anticipar los requerimientos de capital y controles.

El 14 de marzo de 2016, se publicaron las "Disposiciones de IQIS para 2015" ("Borrador") como preparación para la adopción de Solvencia II. Las compañías de seguros deben enviar una evaluación cuantitativa adicional en base a los resultados a diciembre de 2015 ("IQIS5"), hacia el 30 de junio de 2016. El Borrador se emitió por referencia a la legislación europea adaptada a los requisitos del mercado local y tiene mayor alcance que las disposiciones para las evaluaciones cuantitativas emitidas anteriormente. Los principales cambios se refieren al establecimiento de curvas de interés libre de riesgo, a través de la extrapolación al punto definitivo de futuros, los componentes de capital reconocido, requerimientos de capital menos inversiones en infraestructura (capital y deuda), requisitos de ajuste de capital para empresas de gestión, y actualización de la fórmula para calcular los requerimientos de capital para las primas de riesgo y reservas para seguros generales. Clal Insurance no puede evaluar el impacto global de los cambios según las disposiciones del Borrador para realizar otra evaluación cuantitativa y realizará una evaluación de la situación actual del capital, cuando las disposiciones vinculantes sean definitivas. Según el Borrador, el cálculo de IQIS5 será un factor en la evaluación de la preparación de las compañías de seguros y la implementación y el alcance de las disposiciones definitivas a adoptarse.

Los requerimientos de capital conforme a las Normas de Capital se basan en los estados contables individuales por separado de una compañía de seguros. A los efectos del cálculo de capital reconocido, una inversión por parte de una compañía de seguros en una compañía de seguros o una compañía de administración controlada y en otras subsidiarias se calculará sobre la base de patrimonio neto, según una tasa de tenencia, que incluye tenencias indirectas.

El capital mínimo requerido de Clal Insurance se ha reducido, con la aprobación del Comisionado de Seguros, en un 35% de la diferencia original atribuida a las empresas de administración y los fondos de previsión que controla. Sin embargo, al calcular el importe de los dividendos que se pueden distribuir, esta diferencia se sumará al nivel de la estructura de capital. En septiembre de 2013, el Comisionado de Seguros notificó a Clal Insurance que el monto deducido a agregar nuevamente al capital requerido mínimo se realizará luego de una deducción por una reserva impositiva devengada por Clal Insurance tras operaciones de la adquisición de fondos de previsión. La aprobación del Comisionado de Seguros, como se señaló anteriormente, será cancelada con la adopción de requerimientos de capital conforme a la Directiva que reemplazará a las Normas de Capital.

En marzo de 2013, Clal Insurance recibió una carta del Comisionado de Seguros con respecto a la determinación de las calificaciones crediticias según un modelo interno utilizado por Clal Insurance ("Modelo Interno"), a aplicar metodología de calificación de riesgo para un sujeto asegurado, según las condiciones del sector pertinente. El Comisionado de Seguros autorizó a Clal Insurance a asignar capital para préstamos ajustados, clasificados según su modelo interno y con referencia a las tarifas especificadas en las Normas de Capital. Si hay una calificación de riesgo externa disponible, la asignación de capital se realizará utilizando las calificaciones menores disponibles. La carta también requiere que Clal Insurance presente informes periódicos e inmediatos como se lo determine con relación a

estas actividades que hacen que determinadas transacciones estén sujetas a revisión por parte del Comisionado de Seguro. Como resultado de su cumplimiento con las disposiciones de la carta, los requerimientos de capital de Clal Insurance se redujeron en ILS 69 millones, al fin del periodo de información.

El permiso emitido por el Comisionado de Seguros a los anteriores accionistas mayoritarios de IDBH para mantener el control de Clal Insurance Enterprises y entidades institucionales consolidadas

El 8 de mayo de 2014, el Comisionado notificó al asesor legal de los anteriores accionistas mayoritarios de IDBD (Grupos Ganden, Manor y Livnat) que en el contexto de los acuerdos entre los acreedores del IDBH y dado que ya no controlaban a Clal Insurance Enterprises Group, la autorización emitida previamente por el Comisionado de Seguros para controlar estas entidades se extinguió, incluso con respecto a Clal Insurance, Clal Credit Insurance y Clal Pension and Provident Funds. IDBH se comprometió a complementar (o hacer que sus afiliadas controlados suplementen) el patrimonio neto necesario de las compañías aseguradoras conforme a las Normas de Capital, con un tope de 50% del capital requerido de una aseguradora, y que la obligación entrará en vigencia únicamente si se determina que el patrimonio neto del asegurador es negativo, y dicho monto de financiación entonces será equivalente al monto de capital negativo, hasta el tope del 50%.

Además, IDBH se comprometió a aportar al patrimonio neto de Clal Pension and Provident Funds hasta el monto prescripto por las Normas del Fondo de Previsión, mientras que IDBH sea accionista mayoritaria de las entidades institucionales. La autorización determina las condiciones e impone restricciones a la capacidad de una entidad holding de imponer gravámenes sobre el patrimonio neto de las entidades institucionales que posee IDBD. Los anteriores accionistas controladores también tenían la obligación, siempre que existieran gravámenes sobre su participación en el capital de IDBH, de garantizar que Clal Insurance Enterprises cumplía con los requisitos de capital aplicables, de manera tal que el patrimonio neto de Clal Insurance Enterprises no fue en ningún momento menor al producto de la tasa de tenencia de Clal Insurance Enterprises en Clal Insurance y 140% del capital mínimo requerido de Clal Insurance, calculado según las Normas de Capital el 30 de septiembre de 2005 (debido a que la tasa de tenencia estaba relacionada con el IPC de septiembre de 2005).

Al final del periodo de presentación de informes, el capital mínimo requerido de Clal Insurance Enterprises era de ILS 2,9 mil millones, mayor que la cantidad requerida según el cálculo anterior. El requerimiento de capital se calcula sobre la base de los estados contables de Clal Insurance Enterprises. Tras la extinción de la autorización de control, los anteriores accionistas mayoritarios han cuestionado si los requisitos de capital aplicables a Clal Insurance Enterprises relacionados seguirán siendo de aplicación.

Clal Insurance se ha comprometido a encontrar una estrategia para complementar su capital requerido conforme a las normas de Capital si el patrimonio neto de Clal Credit Insurance fuera negativo, y mientras Clal Insurance sea el accionista mayoritario de Clal Credit Insurance. Clal Insurance se compromete a complementar el patrimonio neto de Clal Pension and Provident Funds según sea necesario para asegurar que cumple con el monto mínimo requerido por las Normas de Impuesto a las Ganancias (Normas para la Aprobación y Gestión de Fondos de Previsión), 1964 (“Normas sobre Impuesto a las Ganancias”). Este compromiso seguirá siendo válido mientras Clal Insurance controle, directa o indirectamente, Clal Pension and Provident Funds.

En febrero de 2012, se publicaron las Normas de Servicios Financieros (Fondos de Previsión) (Capital Mínimo Requerido de una compañía de gestión de un fondo de previsión o fondo de pensiones), 2012, junto con las Normas del Impuesto a las Ganancias (Normas para la Aprobación y Gestión de Fondos de Previsión) (Enmienda 2), 2012 (“nuevas normas”).

Conforme a las nuevas normas, los requisitos de capital para las empresas de gestión se ampliaron para incluir requisitos de capital basados en el volumen de activos gestionados y los gastos anuales aplicables, pero no menos que el capital inicial de ILS 10 millones. Asimismo, se prescribieron requisitos de liquidez. Una empresa de gestión de fondos puede distribuir dividendos únicamente en la medida del exceso sobre el monto mínimo de patrimonio neto requerido por dichas normas. Además, una empresa de gestión de fondos debe proporcionar capital adicional respecto de las sociedades de gestión controlada. Al final del período de información, las empresas de gestión controladas por Clal Insurance tienen saldos de capital superiores al capital mínimo requerido por las normas de capital para empresas de gestión. Dadas las normas de capital para empresas de gestión y para financiar la expansión de las actividades operativas y de inversión de Clal Pension and Provident Funds, los Directorios de Clal Insurance y Clal Pension and Provident Funds en 2015 y en 2014 aprobaron la suscripción de acciones de Clal Pension and Provident Funds como contraprestación por ILS 100 millones e ILS 80 millones, respectivamente.

Prevención del lavado de dinero En mayo de 2017, se publicó la Ley de Prohibición del Blanqueo de Capitales (Obligación de identificar, informar y mantener registros de aseguradores, agentes de seguros y empresas administradoras para prevenir el lavado de dinero y la financiación del terrorismo), que entró en vigor en 2017 en marzo de 2018 (la "Orden de Prohibición de Blanqueo de Dinero"). La orden consolida y combina, en un marco único sobre entidades institucionales, la Orden de Prohibición del Blanqueo de Capitales (Obligación de identificar, informar y mantener registros de aseguradores y agentes de seguros), 2001 y la Orden de Prohibición del Blanqueo de Capitales (Obligación de identificar, Informar y Mantener registros de fondos de previsión y empresas de gestión de fondos de previsión), 2001.

Los principales cambios en el orden, relativos a los pedidos actuales, incluyen la expansión de la aplicación de la orden a un nuevo fondo general, fondo de previsión para inversión y fondo de previsión para ahorros, y con respecto a un fondo de previsión para pagar anualidades en ciertos casos, y con respecto a la reducción del límite de devengos, depósitos y retiros que requieren la realización de acciones de acuerdo con el pedido.

Además, se estableció una obligación para llevar a cabo un proceso de "conozca a su cliente" al comprometerse en un contrato de seguro de vida o al abrir un fondo de previsión.

Además, en diciembre de 2016, se publicó el proyecto de ley para enmendar la Ley de Prohibición del Blanqueo de Capitales (Enmienda N° 19), 5766 - 2016 (la "Enmienda"), que aún no se había aprobado. La Enmienda incluye cambios que extienden la lista de casos incluidos de conformidad con la ley, y también establece el derecho de la Autoridad para la Prohibición del Blanqueo de Capitales de transferir información al Comisionado de Seguros.

En febrero de 2018, se publicó la circular de gestión de lavado de activos y financiamiento de riesgos terroristas (la "Circular de Gestión de Riesgos de Lavado de Activos"), que extiende e impone obligaciones adicionales a las entidades institucionales que no están incluidas en la Ley de Lavado de Activos Orden. La Circular de Gestión del Riesgo de Blanqueo de Capitales.

El objetivo principal de la Circular de Gestión del Riesgo de Blanqueo de Capitales es establecer directrices sobre la implementación de procesos ordenados para la identificación y evaluación de los riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo y la adopción de medidas para su gestión y amortización, incluidas las directrices sobre la adopción de una política de gestión del riesgo de lavado de dinero y financiación del terrorismo para la aprobación de la Junta Directiva;

Formular un documento de evaluación de riesgos en el que se identificarán y evaluarán los riesgos de lavado de dinero y financiación del terrorismo en el organismo institucional; Implementación de medidas para reducir el riesgo de lavado de dinero y la financiación del terrorismo; Y a los responsables del cumplimiento de las obligaciones de la prohibición del lavado de activos y la prevención del terrorismo en una entidad institucional.

Según la estimación de la Clal, la Orden de Prohibición del Blanqueo de Capitales, la Enmienda y dicha circular pueden tener implicaciones en el proceso de venta de productos de seguros, tanto en el marco de los canales de venta directa, como a través de agentes, entre otros, a la luz de los requisitos de la orden y su impacto en los procesos de venta, tanto a la luz de la necesidad de implementar un proceso de aprendizaje sobre el cliente antes del proceso de venta, y a la luz de la interpretación que se dará a las obligaciones antes mencionadas, con respecto de las compañías de seguros, los agentes de seguros y la relación recíproca entre ellos.

***Regulación y Supervisión Gubernamental***

***Centro de operaciones Argentina***

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

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.

**Locaciones**

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

Se establece un plazo de locación mínimo de tres 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**

A partir de la publicación de la ley 27.551 que modifica el Código Civil y Comercial de la Nación en lo que respecta a los contratos de alquileres, y agrega nuevos artículos, la ley permite que los contratos de alquiler, en particular los comerciales, puedan ajustar el canon locativo con libertad de negociación entre las partes.

**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. A su vez, la ley de alquileres que entró en vigencia el 1 de Julio de 2020, confirmó que el derecho del locatario a rescindir el contrato anticipadamente es aplicable también a las locaciones comerciales, con las multas que ya estaban establecidas en el Código Civil y Comercial de la Nación.

**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 domino debe constituir un seguro en favor de los futuros adquirientes para el riesgo de fracaso de la operación de acuerdo a lo convenido por cualquier razón. El incumplimiento de la obligación impuesta precedentemente priva al titular de dominio de todo derecho contra el adquiriente –como el exigir el pago de las cuotas que se adeuden- a menos que cumpla íntegramente con sus obligaciones, pero no priva al adquiriente de sus derechos contra el enajenante.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*Protección del Consumidor – Reglamentación.*

*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 ARS 100 hasta ARS 5.000.000, el decomiso de mercaderías, la clausura del establecimiento por un plazo de hasta TREINTA (30) días, la suspensión de hasta 5 años en los registros del proveedores del Estado, hasta la pérdida de concesiones, privilegios, regímenes impositivos o crediticios especiales de que gozare el sancionado. .

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

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

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

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

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

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

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

Por medio de la Resolución N°104/05 de la Secretaría de Coordinación Técnica del Ministerio de Economía de la Nación, se incorporó a la Ley de Protección del Consumidor la Resolución Nº21/2004 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 ARS 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 ARS 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 ARS 20 millones o ARS 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 ARS 200 millones, debemos notificar a la CNDC acerca de toda concentración conforme lo dispuesto en la Ley de Defensa de la Competencia.

***Sistemas de control***

IRSA CP, subsidiaria de IRSA, posee sistemas informáticos para supervisar las ventas de los inquilinos (excepto stands) en todos sus centros comerciales. IRSA CP, subsidiaria de IRSA, también lleva a cabo auditorías manuales regulares de los registros de ventas de sus inquilinos en todos sus centros comerciales. Casi todas las tiendas en esos centros comerciales tienen un punto de venta que está vinculado a un servidor principal en la oficina administrativa de dicho centro comercial. IRSA CP, subsidiaria de IRSA, utiliza la información generada desde el sistema de monitoreo de la computadora para estadísticas sobre ventas totales, ventas promedio, horas pico de ventas, etc. con fines de mercadeo y como referencia para los procesos de auditoría interna. La mayoría de los contratos de arrendamiento de centros comerciales de la compañía requieren que el inquilino tenga su sistema de punto de venta vinculado al servidor nuestro.

Seguros

Nuestra compañía y/o sus subsidiarias cuentan con un seguro contra todo riesgo para los centros comerciales y otros edificios que cubre daños a la propiedad causados por incendio, explosión, fuga de gas, granizo, tormentas y viento, terremotos, vandalismo, robo e interrupción del negocio. Además, cuenta con un seguro de responsabilidad que cubre cualquier daño potencial a terceros o propiedad causado por el desempeño de nuestro negocio en toda Argentina. Cumple con todos los requisitos legales relacionados con el seguro obligatorio, incluidos los seguros exigidos por la Ley de Riesgos del Trabajo, los seguros de vida exigidos en virtud de convenios colectivos y otros seguros exigidos por leyes y órdenes ejecutivas. El historial de daños y perjuicios de la compañía se limita a un único reclamo resultante de un incendio en Alto Avellaneda Shopping en marzo de 2006, una pérdida que se recuperó sustancialmente por la cobertura de las aseguradoras. Estas pólizas de seguro contienen especificaciones, límites y deducibles que consideramos adecuados a los riesgos a los que estamos expuestos en las operaciones diarias. Además, mantiene un seguro de responsabilidad civil que cubre la responsabilidad de los directores y funcionarios corporativos.

***Centro de operaciones Israel*** [2]

IDBD y DIC son compañías que invierten, ya sea directamente o a través de sus subsidiarias, asociadas y *joint ventures* en compañías que operan en diversos sectores de la economía en Israel. Ambas compañías se ven afectadas directamente por las condiciones políticas, económicas, militares y normativas de Israel. A continuación se describen las principales normas aplicables al negocio de IDBD y DIC.

**2** La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

***Regulación y supervisión gubernamental***

***Comportamiento adecuado en el negocio bancario***

IDBD y DIC y algunas de sus subsidiarias están sujetas a supervisión por parte del Supervisor de Bancos de Israel con relación al "Comportamiento adecuado en el negocio bancario" que impone, entre otras cosas, límites a la cantidad total de capital de préstamos que una institución financiera puede tener con un solo prestatario, un grupo de prestatarios relacionados y a los prestatarios más grandes y los grupos de prestatarios relacionados de una entidad bancaria (según la definición de estos términos en las directivas mencionadas). IDBD y DIC, sus accionistas mayoritarios y afiliadas se consideran un solo grupo de prestatarios a los efectos de esta norma.

Estas restricciones limitan la capacidad de IDBD y DIC y sus afiliadas de obtener préstamos de un solo banco de Israel, su capacidad para realizar inversiones cuando requieren líneas de crédito bancario, invertir en empresas que tengan préstamos pendientes de los bancos de Israel y realizar transacciones comerciales junto con los grupos que tengan tal crédito pendiente. En el período de 2013 y hasta la fecha de publicación de este Prospecto, la concentración del riesgo de crédito de IDBD y DIC y sus afiliados disminuyó como resultado de una reducción en el monto de crédito utilizado por el grupo que incluye a IDBD, incluso como resultado de un cambio de control que dio lugar a una recaracterización del grupo a los efectos de la norma aplicable. Sin embargo, en los últimos años, y hasta la fecha de publicación del informe, el alcance del crédito utilizado por el sistema bancario en Israel para el grupo de prestatarios que incluye DIC ha disminuido, incluso debido al cambio en su control, en el marco de la liquidación de deudas en IDB Holdings y la venta de las participaciones del Grupo en acciones de Adama.

En diciembre de 2013, la Ley para promover la competencia y reducir la concentración, 5774-2013, se publicó en el Boletín Oficial (en adelante, en esta sección la "Ley"). A. De acuerdo con las disposiciones de la ley, una estructura piramidal para el control de las "corporaciones informantes" (en general, las empresas cuyos valores se ofrecieron al público y están en manos del público) está restringida a 2 niveles de corporaciones informantes (donde una primera la compañía de nivel no puede incluir una corporación informante que no tenga un accionista controlador).

De conformidad con las disposiciones transitorias que se determinan en la Ley, una empresa de tercer nivel o una empresa de nivel superior ya no tiene derecho a controlar las sociedades que informan, excepto las sociedades mencionadas anteriormente que están bajo su control a la fecha de publicación de la Ley en el Boletín Oficial (la "Fecha de Publicación"), respecto de la cual se requerirá suspender el control a más tardar en diciembre de 2017 (el "Requisito 2017"). Se observa que mientras una corporación informante sea considerada una compañía de segundo nivel de acuerdo con la ley, no tiene derecho a controlar las corporaciones informantes, y en la medida en que, en la fecha de publicación, tenga el control de las corporaciones informantes, debe descontinuar su control de tales corporaciones a más tardar en diciembre de 2019 (el "Requisito 2019").

A partir de la fecha de cierre de la transacción, DIC dejó de ser considerada una empresa de segundo nivel, y ahora se considera una empresa de primer nivel únicamente, como se define en la Ley de Concentración, lo que llevó a posponer la aplicación de los requisitos de la Ley de Concentración con respecto a informar a las corporaciones que constituyen otras compañías de nivel y que estuvieron bajo su control hasta diciembre de 2019. DIC continúa considerando diversas alternativas para hacer frente a los requisitos de la Ley de Concentración para 2019. Estas alternativas pueden incluir posibles cambios estructurales en algunas de las compañías del Grupo DIC, que se ven afectados por la demanda de 2019.

El 1 de julio de 2019, PBC vendió aproximadamente el 11,7% de capital social de Gav-Yam mediante acuerdos privados. Luego de esta transacción la tenencia de PBC en Gav-Yam se redujo del 51,7% al 40 %. La contraprestación recibida por dicha venta fue de NIS 456 (aproximadamente ARS 6.118 reexpresados al 31 de diciembre de 2019). Adicionalmente, con fecha 1 de septiembre de 2019 PBC vendió aproximadamente un 5,14% adicional de las acciones de Gav-Yam por lo cual la tenencia accionaria de PBC en Gav-Yam pasó del 40% al 34,9% y posteriormente, en mayo de 2020, PBC acordó vender aproximadamente el 4,96% del capital social emitido de Gav-Yam a un tercero no relacionado por un valor aproximado de NIS 191 millones, por lo que su participación en Gav-Yam disminuyó del 34,9% al 29,9%. Como consecuencia de dichas ventas, PBC ha perdido el derecho de nominar a la mayoría de los miembros del Directorio, y de designar o remover a los miembros claves de la gerencia. En consecuencia, PBC ha perdido el control de Gav-Yam y ha desconsolidado dicha inversión desde esa fecha.

El 12 de enero de 2020, PBC recibió un comunicado del Ministerio de Justicia de Israel, en la que cuestiona que PBC haya perdido el control de Gav-Yam y por lo tanto, cuestiona el cumplimiento de PBC con la ley de concentración (ver nota 7 a los estados financieros anuales). La gerencia de PBC sostiene que ha perdido el control de Gav-Yam a partir del 30 de septiembre de 2019. PBC ya ha presentado su respuesta ante el Ministerio de Justicia.

***Ley de Concentración***

En diciembre de 2013, el boletín oficial "Reshumot" publicó en Israel la Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de Concentración Ley Nº 5774-2013, definida en este Prospecto como "Ley de Concentración", en virtud de la cual limitó el uso de estructuras piramidales (o empresas multiholding) para controlar a "entidades informantes" (principalmente entidades cuyos valores están en manos de accionistas públicos). La Ley de Concentración busca

reducir el tamaño de los grandes grupos empresariales israelíes existentes organizados en estructuras de tenencia piramidales, tenencias financieras separadas de tenencias no financieras e impedir la formación de nuevas estructuras piramidales. A tal fin, en la fecha de publicación de la ley en el boletín oficial de Israel ("Reshumot"), IDBD era considerada una empresa de segundo nivel y Discount Investment Corporation Ltd., definida en este Prospecto como "DIC", era considerada como una empresa de tercer nivel, y como tal, DIC no habría podido seguir controlando a las compañías operativas después de diciembre de 2019. Como consecuencia del cambio en el control de IDBD, IDBD y DIC ya no son consideradas como empresas de segundo y tercer nivel, respectivamente, a los efectos de la Ley de Concentración. El 20 de septiembre de 2017, de conformidad con la Ley de Concentración, Dolphin Netherlands B.V., una subsidiaria de IRSA, firmó un documento de condiciones vinculante para la adquisición de todas las acciones que posee IDBD en el capital de DIC a través de una empresa que es controlada por IRSA. El documento de condiciones ha sido aprobado por el comité de directores independientes creado a los fines de esa operación, que participó en las negociaciones, analizó y evaluó el documento de condiciones. Este documento de condiciones continuará sujeto a negociaciones entre las partes para definir los términos y condiciones de los documentos definitivos a ser firmados. El Comité de Auditoría de IRSA ha emitido una opinión sin observaciones con relación a la transacción mencionada.

En relación con la evaluación de la aplicación de la Ley de Concentración, en agosto de 2014, el Directorio de IDBD designó a un comité asesor para analizar distintas alternativas para hacer frente a las implicancias de la Ley de Concentración para cumplir con las disposiciones que se aplican al control en una estructura piramidal o multiholding de empresa para permitir el control continuo de IDBD y/o DIC sobre "empresas de otros niveles" (actualmente de propiedad directa de DIC) a partir de diciembre de 2019. El 1 de julio de 2019, PBC vendió aproximadamente el 11,7% de capital social de Gav-Yam mediante acuerdos privados. Luego de esta transacción la tenencia de PBC en Gav-Yam se redujo del 51,7% al 40 %. La contraprestación recibida por dicha venta fue de NIS 456 (aproximadamente ARS 6.118 reexpresados al 31 de diciembre de 2019). Adicionalmente, con fecha 1 de septiembre de 2019 PBC vendió aproximadamente un 5,14% adicional de las acciones de Gav-Yam por lo cual la tenencia accionaria de PBC en Gav-Yam pasó del 40% al 34,9% y posteriormente, en mayo de 2020, PBC acordó vender aproximadamente el 4,96% del capital social emitido de Gav-Yam, por lo que su participación en Gav-Yam disminuyó del 34,9% al 29,9%. Como consecuencia de dichas ventas, PBC ha perdido el derecho de nominar a la mayoría de los miembros del Directorio, y de designar o remover a los miembros claves de la gerencia. En consecuencia, PBC ha perdido el control de Gav-Yam y ha desconsolidado dicha inversión desde esa fecha.

El 12 de enero de 2020, PBC recibió un comunicado del Ministerio de Justicia de Israel, en el que cuestiona que PBC haya perdido el control de Gav-Yam y por lo tanto, cuestiona el cumplimiento de PBC con la ley de concentración (ver nota 7 a los estados financieros anuales). La gerencia de PBC sostiene que ha perdido el control de Gav-Yam a partir del 1 de septiembre de 2019. PBC ya ha presentado su respuesta ante el Ministerio de Justicia.

El 10 de diciembre de 2019 PBC distribuyó toda su tenencia en Mehadrin como un dividendo en especie, por lo que DIC pasó a tener en forma directa el 31,4% de Mehadrin. Dicha transacción generó que Mehadrin sea clasificado como una asociada.

De conformidad con las disposiciones de la Ley de Concentración, los directorios de Cellcom y Gav-Yam, incluyen una mayoría de directores independientes externos.

La Ley de Concentración incluye disposiciones relativas a la separación entre afiliadas significativas e instituciones financieras significativas. En consecuencia, mientras que IDBD sea una entidad operativa significativa, después del 11 de diciembre de 2019, IDBD no será capaz de controlar a Clal Insurance y afiliadas financieras adicionales dentro de Clal o poseer más del 10% del capital social de tales entidades (o una participación mayor a un 5% en dicha entidad si es considerada como una aseguradora sin un accionista controlante). En la medida en que Clal Holdings Insurance Enterprises siga siendo considerada una entidad real significativa, esto podría afectar su capacidad de mantener el control de Clal Insurance, directa o indirectamente después de diciembre de 2019, lo que podría afectar su capacidad de designar a directores conjuntos en ambas empresas (Clal Holdings Insurance Enterprises y Clal Insurance). En septiembre de 2017, el Directorio de IDBD aprobó una oferta no vinculante con Huabang Financial Holdings Limited para la venta de toda su participación en el capital de Clal, que representaba en aquel momento el 44,9% de su capital social. Sin embargo, finalizado el proceso de due diligence por el comprador, la oferta expiró y no hubo acuerdo. Sin perjuicio de ello, las partes continuaron en negociaciones. Con fecha 1º de enero de 2018, IDBD vendió un 5% de su participación accionaria en Clal a través de una transacción de swap, de acuerdo a los mismos principios que aplicaron a las transacciones de swap que fueran realizadas e informadas al mercado en los meses de mayo y agosto de 2017. La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de ILS 170,5 millones. El 3 de mayo de 2018 continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel, IDBD vendió un 5% adicional de su participación accionaria en Clal a través de una transacción de swap, de acuerdo a los mismos principios que aplicaron a las transacciones de swap que fueran realizadas e informadas al mercado en los meses precedentes de mayo, agosto de 2017 y enero 2018. La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de ILS 155,5 millones (equivalente a aproximadamente ARS 910 millones). Luego de completarse la transacción mencionada, la tenencia de IDBD en Clal se redujo al 34,8% de su capital social.

El 28 de agosto de 2019, se notificó la decisión de ejercer la opción por el 3% restante a un precio de NIS 50 por acción

por un total de NIS 83 millones. Las presentes acciones fueron entregadas mediante los contratos de swap. El 3 de septiembre de 2019 IDB concluyó un acuerdo para la venta de un 6% adicional de acciones de Clal, de los cuales 1% se cobrará en efectivo (aproximadamente NIS 29 millones) y el 5% restante por medio de la recepción de títulos de deuda (obligaciones negociables) propios por un valor nominal de aproximadamente NIS 190 millones. El precio acordado de la acción de Clal fue de NIS 52,5 y el valor de descuento aplicado a las obligaciones negociables de IDBD fue de entre el 25% -21% respecto del valor nominal. IDBD estaba analizando distintas formas de financiar la compra del tercer comprador de Clal. Con fecha 27 de octubre de 2019, IDBD firmó un acuerdo con una entidad financiera la cual se ofreció a comprar todos los derechos y obligaciones relacionados a la financiación de dicha compra. El 7 de noviembre de 2019, la transacción de venta se ha completado y el préstamo ha sido otorgado por una entidad financiera. Cabe aclarar que la cantidad de 2.771.309 de acciones de Clal Insurance Enterprises vendidas eran sujeto de una transacción de swap entre IDBD y una entidad financiera, que finalizó con el aviso de la Compañía a dicha entidad. Con fecha 16 de diciembre de 2019, Clal realizó una ampliación pública de capital por 12.066.000 acciones a un precio de NIS/acción 53,87, de la cual IDBD no participó. Adicionalmente, en la misma fecha, IDBD vendió 200.000 acciones de Clal a un precio de NIS/acción 53,95 representativas del 0,3% del nuevo capital social. Con fecha 18 de diciembre de 2019, IDBD vendió 617.017 acciones de Clal a un precio promedio de NIS/acción 53,77 representativas del 0,9% del capital social emitido. Adicionalmente durante el mes de diciembre de 2019 venció un swap que IDBD había realizado por 2.771.309 acciones. El precio de cierre fue de NIS 52,25 por acción. Como consecuencia de dichas transacciones, al 31 de marzo de 2020, la tenencia de IDBD en Clal asciende al 8,5% de su capital social y IDBD posee un 7,1% adicional a través de transacciones de swaps. Con posterioridad y producto de diferentes transacciones la participación actual es de aprox. 4,99% en Clal.

En mayo de 2015, se publicaron listas actualizadas en el sitio Web del Ministerio de Finanzas y el boletín oficial con respecto a la Ley de Concentración, que incluye una lista de factores de concentración, la lista de compañías significativas y una lista de las instituciones financieras significativas. De conformidad con las disposiciones de la Ley de Concentración, una institución financiera significativa o una compañía real significativa se considerará como un factor de concentración que somete a estas entidades las disposiciones de la Ley de Concentración, así como cualquier entidad que sea parte de un grupo empresarial que incluye a una entidad financiera significativa o compañía real significativa. IDBD y sus accionistas mayoritarios (Eduardo Elsztain y entidades a través de las cuales posee participación en el capital de IDBD) y las empresas del grupo IDBD a la fecha de la elaboración de las listas (incluidas DIC, Cellcom, PBC, Shufersal, Adama, Clal, IDB Tourism, Noya Oil and Gas Explorations Ltd. y empresas controladas por estas empresas) se incluyeron en la lista de factores de la concentración y estas entidades, excepto Adama, cuya venta fue llevada a cabo en julio de 2016, (salvo el mismo Eduardo Elsztain), también fueron incluidas en la lista de corporaciones importantes. Además, también se incluyó a empresas de Clal, incluidas Clal Insurance (excepto Clal Holdings Insurance Enterprises) y Epsilon Investment House Ltd. (Perteneciente a DIC) en la lista de las instituciones financieras significativas.

En noviembre de 2014, el Directorio de IDBD resolvió, sujeto a las autorizaciones corporativas necesarias, promover la consolidación de las funciones administrativas de IDBD y DIC, para ahorrar costos. En este sentido, el 29 de marzo de 2016, el Directorio de IDBD aprobó los plazos de cargo y la contratación del Sr. Shalom Lapidot como director ejecutivo de IDBD y DIC, contratación posteriormente aprobada por el Comité de DIC. El cargo del Sr. Lapidot está sujeto a la aprobación de la asamblea general ordinaria de accionistas de DIC.

Para obtener información respecto a los riesgos de esta normativa, consultar *"Factores de Riesgo- Centro de Operaciones Israel - Riesgos relacionados con Israel - La implementación de la disposición de la Ley israelí para Promover la Competencia y Reducir la Concentración puede tener implicancias para IDBD y sus subsidiarias"*.

***Normativa aplicable a cada una de las empresas en Israel***

***Negocio Inmobiliario***

En los últimos años, ha habido una continua escasez de mano de obra en las industrias de la construcción y agrícolas que por lo general tienen mano de obra intensiva y dependen de los trabajadores extranjeros, en particular en las áreas de Judea y Samaria. La situación de seguridad en Israel, así como el cierre de Judea y Samaria durante determinados períodos del año, han provocado escasez crónica en la mano de obra, impulsada por una menor cantidad de trabajadores extranjeros procedentes de Judea y Samaria. En 2018, continuó la escasez de mano de obra en la industria de la construcción, en la que una parte significativa de los trabajadores son extranjeros (incluidas Judea y Samaria). En 2018, Israel daba empleo a más de 14.500 trabajadores extranjeros legales, un incremento de aproximadamente el 45% en comparación con el número de trabajadores extranjeros legales empleados en la industria de la construcción en 2017. Este aumento obedece a la decisión que tomó el gobierno en octubre de 2015, la cual fue parcialmente implementada a fines de 2017, con la implementación del esquema de "compañías de desempeño". En el marco de la implementación de esta decisión, se creó un grupo de seis compañías de construcción extranjeras para llevar a cabo proyectos de construcción residenciales. Del total de trabajadores extranjeros que emplea la industria, cerca del 86% están comprendidos dentro de este esquema. A pesar de este incremento, aún existe escasez de mano de obra calificada y los sueldos y jornales de los trabajadores en la industria de la construcción en general y de los trabajadores extranjeros en la industria de la construcción en particular siguen en aumento. La escasez y falta de disponibilidad de una mano de obra

calificada afecta los costos de construcción y provoca que se extiendan los cronogramas para la ejecución de proyectos de construcción. Además, PBC está sujeta, al igual que otras compañías que operan en el segmento, a restricciones estatutarias, que se refieren a la planificación y construcción de proyectos, así como a contratos con compradores e inquilinos, a la planificación y construcción de leyes, mano de obra y normas de seguridad.

Los compromisos de PBC con los inquilinos están sujetos a las disposiciones de la Ley de arrendamiento y préstamos, 5731-1971 y, en casos excepcionales, sujetos a la Ley de protección de inquilinos (versión consolidada) 5732-1972.

PBC está sujeto a Legislación y estandarización en el campo de la construcción, que incluye, entre otras cosas, planificación y construcción, alquiler y venta, licencias, permisos de construcción, mantenimiento de la seguridad en el sitio de construcción y obtención de permisos para poblar. En ese sentido, cualquier entidad que participe en la construcción y venta de unidades de vivienda debe asegurarse de que cualquier discrepancia (tal como se define en la Ley de Ventas) se rectifique.

PBC está obligado a interactuar con contratistas que operan con el cumplimiento de las normas de seguridad.

PBC está sujeto a todos los estándares israelíes, que se relaciona con la calidad del trabajo y los materiales. Green Building - La agenda de PBC es actuar con protección adecuada a los aspectos ambientales.

***Telecomunicaciones***

***Normas en materia de comunicaciones***

Las operaciones de Cellcom están sujetas a las disposiciones legales que regulan las relaciones generales y el método de contratación con sus clientes. Estas disposiciones incluyen la Ley de Protección del Consumidor, N° 5721-1981 y reglamentaciones relacionadas, y otras leyes que se detallan a continuación. Una parte sustancial de las operaciones de Cellcom están sujetas a la Ley de Comunicaciones, reglamentaciones promulgadas por el Ministerio de Comunicaciones y las disposiciones de las licencias concedidas a Cellcom por el Ministro de Comunicaciones. Las actividades de Cellcom que incluyen el suministro de servicio de telefonía celular, telefonía fija, servicios de telefonía internacional y acceso a Internet y servicios de infraestructura están sujetos a licencias.

Supervisión de las tasas. Las tarifas de interconexión (es decir, los pagos por parte de un operador en el país, otra operadora de telefonía celular u operador internacional para completar llamadas en la red de un operador de telefonía celular o para el envío de un SMS entre operadoras de telefonía celular) están reguladas y han acusado importantes reducciones en el pasado. Esta reducción ha provocado una considerable reducción en los ingresos de Cellcom.

Por otra parte, la Ley de Comunicaciones se modificó para autorizar al Ministro de Comunicaciones a fijar precios de interconexión y regular el uso de las redes de otro operador no sólo en base a los costos incurridos para establecer la red (según al método de cálculo que determine el Ministro de Comunicación) más una ganancia razonable, sino también en uno de los siguientes: (1) pago fijo por un servicio prestado por el titular de la licencia; (2) referencia a las tarifas cobradas por un servicio comparable; o (3) referencia al costo de estos servicios o los costos de interconexión en otros países. El Ministro de Comunicaciones también está facultado para dar instrucciones sobre la separación estructural para ofrecer varios servicios, incluso la segregación de servicios prestados por el titular de una licencia de servicios prestados a un suscriptor.

En los últimos años, se prohibieron los cargos por rescisión de contrato para planes de telefonía celular en los mercados de comunicaciones celulares y otros, salvo para los clientes que posean más de una determinada cantidad de líneas celulares o cuyos pagos mensuales superen una determinada cantidad para el servicio como paquete. La eliminación de estos cargos condujo a un considerable aumento de cancelaciones de plan, aumentó los costos de retención y adquisición de clientes y provocó una erosión acelerada de las tarifas.

Operadores de Red Inalámbrica Virtual (MVNO). La Ley de Comunicaciones y declaraciones relacionadas regulan las actividades de los operadores virtuales. Las normas otorgan al Ministerio de Comunicaciones junto con el Ministerio de Finanzas la facultad de imponer los términos de un acuerdo, incluso fijar el precio que se cobrará por los servicios prestados.

Otros Operadores de Tercera Generación (UMTS). En 2012, Golan y Hot Mobile comenzaron a ofrecer servicios UMTS. La Ley de Comunicaciones obliga a otros operadores celulares proporcionar servicios de migración en el país a Golan y Hot Mobile por un período desde siete a diez años bajo determinadas condiciones. En 2011, Cellcom celebró un contrato con Golan para proporcionar servicios de migración en el país. Hot Mobile celebró un acuerdo similar de migración en el país con Pelephone y más adelante con Partner (que posteriormente fue sustituido por un acuerdo de redes conjuntas con Partner) sin la intervención del Ministerio de Comunicaciones.

Ante un eventual desacuerdo en cuanto a los términos de un servicio de hosting (incluida la respectiva contraprestación), ya sea para el servicio de roaming nacional de un nuevo Operador de Red Móvil (MNO) (actualmente, Golan, Hot Mobile o Xfone) o para el servicio de hosting de un Operador de Red Móvil Virtual (MVNO), los entes reguladores pueden intervenir en los términos del acuerdo, hasta incluso fijando el precio del servicio. La determinación de términos o contraprestaciones desfavorables para el servicio de hosting podría tener un efecto adverso significativo en el resultado de nuestras operaciones.

***Reglamentación de servicios de televisión de múltiples canales***

Al 30 de junio de 2020, la transmisión (*streaming*) de programas de televisión por Internet no está reglamentada en Israel. En julio de 2018, se publicó un nuevo proyecto de ley para reglamentar los servicios de transmisión. Cellcom prevé que el proyecto de ley, en caso de sancionarse, no modificará significativamente la normativa aplicable a Cellcom. El proyecto de ley requiere de procedimientos legislativos en el parlamento israelí, lo cual podría incluir cambios sustanciales en dicho proyecto de ley. Si la legislación adoptada exige a Cellcom efectuar inversiones adicionales o impone reglamentaciones desfavorables para su servicio de televisión OTT, o si dichas reglamentaciones se aplican a Cellcom pero no así a otros proveedores del servicio de televisión OTT, o al uso de infraestructura de DTT, dicha circunstancia podría tener un efecto adverso en el negocio de televisión OTT de Cellcom.

***Licencias de Comunicaciones de Cellcom***

Cellcom tiene una licencia general para la prestación de servicios de telefonía móvil, válida hasta el 31 de enero de 2022, que establece las condiciones (incluidas obligaciones y restricciones) aplicables a sus actividades, ejecutivos y accionistas que posean determinado porcentaje de acciones de Cellcom. La licencia podría ser prorrogada por el Ministerio de Comunicaciones por períodos consecutivos de seis años, si Cellcom cumple con las disposiciones de la ley y la licencia y hace las inversiones necesarias para su servicio y su red. El Ministerio de Comunicaciones ha modificado las condiciones de la licencia en el pasado y puede modificarlas en el futuro, sin consentimiento de Cellcom y de una manera que puede limitar su capacidad para operar. La licencia dispone que Cellcom no tenga exclusividad para la prestación de servicios.

La licencia celular puede ser revocada, suspendida o limitada incluyendo los siguientes casos: si participaciones totales de los accionistas fundadores o sus sucesores (según la definición de la licencia) es menor al 26% de las acciones controlantes de Cellcom; si la participación total de partes israelíes (según la definición de la licencia), que estén entre los accionistas fundadores o sus sucesores, es menor al 5% del capital social emitido y las acciones controlantes de Cellcom; si la mayoría de directores no son ciudadanos israelíes o residentes de Israel; si menos del 10% de los directores de Cellcom son designados por partes israelíes; si hay un acto o una omisión de Cellcom que afecte negativamente o restrinja la competencia en el sector celular; si el patrimonio neto total de Cellcom, junto con el patrimonio neto total de accionistas con una participación del 10% o más del capital social es menor a USD200 millones

A la luz del cambio en 2015 en la estructura de control del IDBD, también ha cambiado la estructura de control de Cellcom, y se requiere la aprobación del Ministerio de Comunicaciones, incluso con respecto a los requisitos de participación israelí incluidos en las licencias de Cellcom, como el Sr. Eduardo S. Elsztain que no es un ciudadano de Israel. Hasta el 31 de enero de 2018, Cellcom no estaba obligado a mantener la participación israelí, con sujeción a ciertas condiciones. En enero de 2018, luego de recibir la aprobación del Ministerio de Comunicaciones, se firmó y completó un acuerdo entre DIC y dos compañías transferidas (como se define a continuación), en el cual se acordó un esquema que cumpliría los requisitos de tenencia israelíes (el "Esquema"). Como parte del Esquema, Koor transfirió acciones de Cellcom, que representan el 5% de su capital social emitido, a través de una transacción de préstamo, a dos compañías privadas que se constituyeron en Israel, cuyo propósito era mantener acciones de Cellcom, y que son de propiedad absoluta de dos entidades israelíes (una de las cuales se desempeña como oficial corporativo en DIC y en Cellcom; mientras que la otra se desempeña como oficial corporativo en IDBD) (las "Compañías Transferidas" o las "Entidades israelíes"). Las acciones de Cellcom transferidas, mencionadas anteriormente (las "Acciones transferidas"), se transfirieron a las Compañías Transferidas en partes iguales (es decir, el 2,5% del capital social emitido de Cellcom a cada una). A continuación se presentan los términos principales del acuerdo: A. El acuerdo permanecerá vigente desde su cierre hasta el 31 de diciembre de 2018. El acuerdo se ampliará automáticamente cada año hasta el 31 de diciembre del año siguiente, hasta la fecha de su finalización, según los términos que se especificaron en el acuerdo. B. Koor tendrá derecho a rescindir el acuerdo en cualquier momento, a su discreción, y a recibir todas o algunas de las Acciones Transferidas. Las Compañías Transferidas no tendrán derecho a transferir las Acciones Transferidas a ninguna entidad sin el consentimiento de Koor, y además, no tendrán derecho a transferir todas o algunas de las Acciones Transferidas a menos que el cesionario cumpla con la definición de "Entidad israelí" en la licencia celular. La transferencia ha sido aprobada por el Ministerio de Comunicaciones, si es necesario; y el cesionario se ha comprometido a aceptar los compromisos de las Entidades Israelíes. C. Mientras el asunto requiera de acuerdo con la licencia celular, o de acuerdo con otras licencias que Cellcom haya recibido del Ministerio de Comunicaciones, las Compañías Transferidas tendrán derecho a nombrar al 10% de los directores en Cellcom (en otras palabras, a fecha de hoy, un director). Además, las Compañías Transferidas se comprometen a votar junto con Koor todas las resoluciones que se presentarán en la asamblea general de Cellcom y, como parte de lo anterior, se comprometen a respaldar el nombramiento de directores

de Cellcom cuya candidatura será propuesta por Koor. Koor y las Compañías Transferidas se considerarán "tenedores conjuntos" de las acciones de Cellcom, según se requiera de conformidad con la Ley N° 5728-1968.

Según la Ley de Telecomunicaciones, el Ministerio de Comunicaciones podría imponer a las empresas de telecomunicaciones, incluida Cellcom, sanciones económicas por incumplimiento de la licencia y la ley. El importe de la sanción se calcula como un porcentaje de los ingresos del operador y según el grado de gravedad y la medida de la infracción, podría ser significativo.

Cellcom ofrece (a través de una entidad de propiedad absoluta) servicios de telefonía fija, ILD, conectividad e infraestructura de Internet, así como servicios de "punto final de red" en el marco de una licencia unificada no exclusiva otorgada en 2015 (la cual reemplazó a las licencias otorgadas antes para brindar estos servicios) por un plazo que finaliza en abril de 2026. La licencia puede ser extendida por un plazo adicional de 10 años, en términos generalmente similares a los de la extensión de la licencia celular general.

Cellcom posee otras licencias de comunicaciones: una licencia especial para brindar servicios de transmisión de datos y comunicaciones en Israel y una licencia unificada no exclusiva para brindar servicios de conectividad e infraestructura de Internet, ILD, telecomunicaciones de línea fija y servicios de "punto final de red" en las zonas pobladas por israelíes en Judea hasta el año 2026. Estas licencias incluyen condiciones generalmente similares a las de la licencia general para la prestación de servicios de telefonía celular, como se señaló anteriormente.

Según las normas que se aplican a las licencias, hay determinadas limitaciones adicionales a la propiedad cruzada entre los titulares de licencias.

***2. Otras normas aplicables a los servicios de comunicaciones***

En mayo de 2018 y luego nuevamente en marzo de 2019, el Ministerio de Comunicaciones modificó las licencias de Cellcom regulando la forma de respuesta de los centros de atención telefónica, incluyendo parámetros medibles de tiempos de respuesta. La modificación entró en vigencia en julio de 2019. En julio de 2019 también entró en vigencia una modificación de la Ley de Protección al Consumidor de Israel, regulando la forma de respuesta de los centros de atención telefónica. La modificación incluye parámetros mediables de tiempos de respuesta, los cuales son incompatibles, en parte, con la citada modificación de las licencias de Cellcom. Estas modificaciones han tenido y se prevé seguirán teniendo un impacto adverso en los resultados de las operaciones de Cellcom.

***3. Permisos para establecer estaciones base***

*a.* Los servicios de telefonía celular de Cellcom son proporcionados a través de estaciones base en todo Israel, su construcción y licencias están incluidas en la norma TAMA 36 (Plan de Zonificación de Distrito) – Parte A - Plan Maestro Nacional de Comunicaciones - Instalaciones de Transmisión Pequeñas y Micro ("TAMA 36") y la Ley de la Radiación. La implementación de dispositivos de acceso inalámbrico, que son las estaciones base de menores dimensiones, está, en gran parte, regulada por la Ley de Comunicaciones y la Ley de Radiación. La construcción de estaciones base requiere un permiso según la Ley de Planificación y Construcción de 1965 ("Ley de Planificación y Construcción") y está sujeta a otras aprobaciones de diversos organismos reguladores.

Hay procesos judiciales pendientes (civiles, penales y administrativos) contra Cellcom, en virtud de los cuales se plantearon una serie de argumentos respecto del cumplimiento con las leyes de algunos centros de Cellcom, en donde se alega falta de obtención de permisos conforme a la Ley de Planificación y Construcción, o en base al desarrollo de centros en contravención de un permiso.

Al 31 de diciembre de 2018, Cellcom operaba una pequeña porción de los sitios celulares de Cellcom sin permisos de construcción o exenciones aplicables y aproximadamente el 33% de los sitios celulares de Cellcom sin permisos de construcción dependiendo de una exención del requisito de obtener un permiso de construcción, principalmente para radio dispositivos de acceso. Dicho uso ha sido objetado y se redujo en virtud de una orden provisoria emitida por la Corte Suprema en septiembre de 2010 mediante el reemplazo o la reubicación de los radio dispositivos de acceso existentes bajo determinadas condiciones. En octubre de 2018, se dictaron reglamentaciones estableciendo procedimientos para la construcción, la modificación y el reemplazo de radio dispositivos de acceso exentos del requisito de obtener un permiso de construcción. Si bien estas reglamentaciones reflejan limitaciones judiciales anteriores que afectaron la capacidad de nuestra compañía de hacer cambios y reemplazar radio dispositivos de acceso, también introducen un nuevo procedimiento de obtención de licencias que podría limitar más aún la capacidad de nuestra compañía de construir radio dispositivos de acceso nuevos en base a dicha exención. Esta circunstancia podría afectar adversamente nuestras redes existentes y la construcción de nuestras redes. Por otra parte, el Ministerio de Justicia emitió una opinión en la que expresaba que dichas reglamentaciones y la exención no se relacionan con los equipos auxiliares de los radio dispositivos de acceso. Se prevé que el Ministerio de Justicia publicará más instrucciones al respecto. La exclusión de los equipos auxiliares de la exención, si finalmente se adopta, podría afectar adversamente nuestras redes existentes y la construcción de nuestras redes.

Además, Cellcom proporciona repetidoras en el edificio y micro-estaciones ("*femtocells"*) para sus suscriptores que buscan una solución a la mala recepción en interiores. Según un dictamen que recibió Cellcom de asesores legales,

Cellcom no solicitó permisos de construcción para las repetidoras instaladas en techos, que son una pequeña fracción de todas las repetidoras instaladas. No está claro si la instalación de un tipo diferente de repetidoras en el edificio y micro-estaciones requiere un permiso de construcción. Algunos requieren un permiso específico mientras que otros requieren un permiso del Ministerio de Protección Ambiental, según sus niveles de radiación. Cellcom también construye y opera instalaciones de microondas como parte de su red de transmisión. Las estaciones de microondas están, en su mayoría, exentas del requisito de recibir permisos del Ministerio de Protección Ambiental (debido a su bajo nivel de emisión) o requieren de un permiso general con relación a su nivel de radiación. Según un dictamen de asesores legales, Cellcom estima que no se requieren permisos de construcción para la instalación de instalaciones de microondas en los techos.

*b.* Obligación de indemnidad - Conforme a la Ley de Planificación y Construcción, los comités de planificación y construcción locales podrían exigir y recibir, como condición para la concesión de un permiso de construcción de una estación, una carta de indemnidad por reclamos conforme al Artículo 197 de la Ley de Planificación y Construcción. Hacia el 31 de diciembre de 2018, Cellcom había celebrado aproximadamente 400 cartas de indemnidad como condición para recibir permisos. En algunos casos, Cellcom no ha construido aún ninguna estación.

Como resultado del requerimiento de proporcionar cartas de indemnización, Cellcom puede decidir construir nuevos sitios celulares en ubicaciones alternativas, menos adecuadas, para reducir la cobertura de capacidad o no construirlos en absoluto, lo que podría afectar la calidad del servicio de Cellcom.

*c.* Ley de Radiación, Normas y Permisos relacionados - La Ley de Radiación y las Normas y Principios relacionados incluye disposiciones relativas a todos los aspectos relacionados con el problema de las radiaciones no ionizantes, incluidos, *entre otros*, los niveles de exposición permisibles.

Las posturas de los Ministerios de Comunicaciones, Salud y Protección Ambiental publicadas en 2012 con respecto a los distintos aspectos de la provisión de servicios 4G en Israel incluyen limitaciones propuestas al uso y la implementación a fin de reducir la exposición a la radiación no ionizante. Dichas limitaciones no fueron incluidas en documentos posteriores emitidos por el Ministerio de Comunicaciones, permitiendo la prestación de servicios 4G y adjudicando frecuencias 4G a los operadores celulares. Al 31 de diciembre de 2018, Cellcom está sujeta a procedimientos judiciales penales y administrativos que alegaban que algunos de sus sitios celulares se construyeron y se han utilizado sin los permisos correspondientes o de acuerdo con los permisos. A partir de la misma fecha, una pequeña parte de los sitios celulares de Cellcom operaba sin permisos de construcción o exenciones aplicables.

Aunque Cellcom busca continuamente obtener permisos de construcción para estos sitios, es posible que Cellcom no pueda obtenerlos y, en algunos casos, es posible que Cellcom deba reubicar estos sitios en ubicaciones alternativas o demolerlos sin una alternativa adecuada. Además, Cellcom puede estar operando un número significativo de sus sitios celulares, de una manera que no es totalmente compatible con los permisos de construcción emitidos para ellos, aunque están cubiertos por permisos del Ministerio de Protección Ambiental con respecto a su nivel de radiación. En algunos casos, se requerirá que Cellcom reubique estos sitios celulares en ubicaciones alternativas, para reducir la cobertura de capacidad o demolerlos sin ninguna alternativa.

En octubre de 2018, se dictaron reglamentaciones estableciendo procedimientos para la construcción, la modificación y el reemplazo de radio dispositivos de acceso exentos del requisito de obtener un permiso de construcción. Si bien estas reglamentaciones reflejan limitaciones judiciales anteriores que afectaron la capacidad de nuestra compañía de hacer cambios y reemplazar radio dispositivos de acceso, también introducen un nuevo procedimiento de obtención de licencias que podría limitar más aún la capacidad de Cellcom de construir radio dispositivos de acceso nuevos en base a dicha exención. Esta circunstancia podría afectar adversamente las redes existentes de Cellcom y la construcción de nuestras redes. Por otra parte, el Ministerio de Justicia emitió una opinión en la que expresaba que dichas reglamentaciones y la exención no se relacionan con los equipos auxiliares de los radio dispositivos de acceso. Se prevé que el Ministerio de Justicia publicará más instrucciones al respecto. La exclusión de los equipos auxiliares de la exención, si finalmente se adopta, podría afectar adversamente las redes existentes y la construcción de nuestras redes de Cellcom.

***Seguros***

***Áreas de actividad de Clal Holdings Insurance Enterprises***

Clal Holdings Insurance Enterprises ofrece seguros generales tales como seguro de automóvil, seguro de vivienda y seguro de crédito y riesgo de comercio exterior, entre otros, así como seguro de salud. Las actividades de Clal Holdings Insurance Enterprises y sus subsidiarias están sujetas a las disposiciones de las leyes aplicables a las compañías de seguros y a supervisión reguladora. Las subsidiarias de Clal Holdings Insurance Enterprises son supervisadas por el Comisionado de Mercados de Capitales, Seguros y Ahorros (el "Comisionado de Seguros"). Clal Holdings Insurance Enterprises y su subsidiaria, Clalbit Financing, son supervisados por la Autoridad de Valores de Israel. Las subsidiarias de Clal Holdings Insurance Group han estado sujetas a procedimiento de aplicación administrativos y la imposición de multas. Clal Holdings Insurance Enterprises no infringe ninguna disposición reguladora significativa aplicable a sus operaciones.

***Requerimientos de capital de las compañías de seguros***

En abril de 2018, la sub-reglamentación: Supervisión de Regulaciones de Servicios Financieros (Seguro Mínimo requerido para una Licencia de Aseguradora), 5778-2018 (los "Registros Mínimos de Capital"), que anulan la Supervisión de Servicios Financieros (Seguros) (Mínimo Equidad requerida de un asegurador), Reglamentos, 1998.

Los Registros Mínimos de Capital prescriben requisitos mínimos de capital mínimo para diferentes segmentos en el campo de seguros. El capital requerido para el seguro a largo plazo (por ejemplo, seguro de vida, seguro de salud a largo plazo y seguro de responsabilidad civil) es de 15 millones de NIS, en comparación con los NIS 52 millones de conformidad con las reglamentaciones anteriores. El capital requerido para el seguro a corto plazo (por ejemplo, seguro general y seguro de salud a corto plazo) es de NIS 10 millones en comparación con NIS 59 millones de conformidad con las reglamentaciones anteriores.

Se espera que dicho Reglamento de Capital Mínimo aumente la competencia en el mercado de seguros debido a la reducción del requisito de capital con el fin de obtener una licencia de compañía de seguros. En esta etapa, Clal Insurance no puede esperar todas las implicaciones de las regulaciones.

Las compañías de seguros y, como tal Clal Holdings Insurance Enterprises, operan en una industria altamente regulada y están expuestas a continuos cambios en la legislación y la regulación referente a sus segmentos operativos. En particular, están sujetas a restricciones y condiciones tales como el requisito de mantener un determinado nivel de capital.

Entre otras las operaciones de Clal Holdings Insurance Enterprises están sujetas a las disposiciones legales que regulan su operación como ser:

Capital mínimo de acuerdo Las Normas de Supervisión de Servicios Financieros (Seguros) (Capital Mínimo Requerido para una Aseguradora) del año 1998;

Desglose de capital de las aseguradoras de acuerdo con la circular de agosto de 2011 que proporciona un marco para la determinación de la composición del capital de una aseguradora, junto con la adopción en Israel de la Directiva II de Solvencia;

Distribución de dividendos, de acuerdo con las normas de Supervisión de Servicios Financieros (Seguros) (mínimo capital requerido de una aseguradora), regulaciones del año1998 y sucesivas regulaciones; y

Prevención de lavado de dinero, de acuerdo con las normas y actuales y al borrador de adenda a la Ley de Prevención de Lavado de Dinero que prevé cambios en la ley vigente que establece sanciones penales más estrictas de conformidad con la Ley de Lavado de Dinero y establecer disposiciones para el intercambio de información entre la Autoridad de Prevención de Lavado de Dinero y el Comisionado de seguros.

Descripción general de IDBD:

Con respecto a los segmentos de seguros y ahorros, en los últimos años y en particular en 2017, el Comisionado promoverá una cantidad significativa de reformas regulatorias, principalmente aquellas dirigidas a reducir las tarifas de seguros y administración.

En particular, el Comisionado ha establecido fondos especiales de pensiones, que serán una opción predeterminada para los empleados, a menos que decidan lo contrario, lo que reduce significativamente los honorarios de gestión. Con respecto a dicho fondo, el Comisionado también interviene con términos que se refieren a la pérdida de la capacidad de trabajo, un cambio sustancial en las tarifas de seguros obligatorios y cambios en las condiciones y tarifas en los productos.

La intervención regulatoria crea cambios en la estructura del compromiso y la interacción entre los organismos institucionales, los agentes, los empleadores y los clientes, de una manera que puede afectar la capacidad de un organismo institucional para vincular sus ingresos y gastos e imponerle gastos operativos significativos y perjudicar su rentabilidad.

La implementación de algunas de las reformas comenzó en 2017, y algunas de ellas se implementarán en el futuro y / o se encuentran en diversas etapas de implementación o discusión.

Al 31 de diciembre de 2019, Clal no podía estimar el impacto total de dichas medidas y regulaciones adoptadas en el mercado de seguros y pensiones en Israel.

El rango de los cambios propuestos, la intervención en tarifas y honorarios de gestión, la carga operativa, el alcance y complejidad de los cambios regulatorios y los ajustes requeridos en los sistemas de automatización y procesos de trabajo afectan el modelo de negocios del mercado de seguros en Israel y su rentabilidad, entre otros, sobre el valor del negocio que se venderá (VNB) y el índice de solvencia a cumplir de conformidad con la Directiva de solvencia.

Desglose del Capital de una Aseguradora - El Comisionado de Seguros emitió una circular en agosto de 2011 ("Circular") que proporciona un marco para la determinación de la composición del capital de una aseguradora, junto

con la adopción en Israel de la Directiva II de Solvencia ("Directiva" o "Solvencia II"), con sus modificaciones y actualizaciones.

Capital (nivel básico 1) inicial (principal), es igual a los componentes incluidos en el capital atribuible a los accionistas de Clal Holdings Insurance Enterprises. El coeficiente de capital total debe ser al menos el 60% del capital total de la aseguradora.

El capital secundario (nivel 2) incluye instrumentos de capital secundario complejos (sin incluir pagos de intereses periódicos), instrumentos secundarios de capital subordinados (como se define en la Circular) y cualquier otro componente o instrumento aprobado por el Comisionado de Seguros. Un instrumento secundario de capital subordinado es aquel que se subordina a cualquier otro instrumento, salvo capital inicial, incluidos los instrumentos financieros disponibles para absorber pérdidas por posponer el pago de capital e intereses. La primera fecha de devolución de instrumentos de capital secundarios será después del final del periodo que refleje el vencimiento promedio ponderado de los pasivos de seguros, más dos años, o después de 20 años, lo que ocurra primero, pero no antes de los ocho años a partir de la fecha en que se emite el instrumento. Si el instrumento de capital secundario complejo incluye un incentivo de rescate anticipado, la primera fecha de pago de incentivo no sea anterior a cinco años a partir de la fecha de emisión del instrumento.

Capital terciario (nivel 3) incluye complejos instrumentos de capital terciarios (excluyendo pagos periódicos de intereses devengados) y cualquier otro componente o instrumento aprobado por el Comisionado de Seguros. Un instrumento de capital terciario está subordinado a cualquier otro instrumento, salvo el capital primario y secundario e incluye instrumentos financieros disponibles para absorber las pérdidas de la aseguradora por posponer el pago del capital. El capital terciario debe ser menor al capital secundario e igual en la orden de devoluciones de crédito. La primera fecha de devolución de instrumentos de capital terciarios no podrá ser anterior a los cinco años a partir de la fecha de emisión. Si el instrumento de capital terciario complejo incluye un incentivo de rescate anticipado, la primera fecha de pago no podrá ser anterior a los cinco años a partir de la fecha de emisión del instrumento. El capital terciario no puede exceder el 15% del capital total de la aseguradora.

Los pasivos por seguros son pasivos que no dependen del rendimiento pero excluyen los pasivos plenamente respaldados por bonos indexados y neto de cualquier costo de reaseguro. Se requiere aprobación del Comisionado de Seguros para la inclusión de instrumentos de capital híbridos (primarios, secundarios o terciarios) en el patrimonio neto. La Circular incluye una Orden Temporal con respecto al detalle del patrimonio neto de una aseguradora ("Orden Temporal"), que será de aplicación hasta la plena implementación de la Directiva en Israel, cuando sea anunciada por el Comisionado de Seguros. La Orden Temporal define el capital secundario emitido según las Normas de Capital, antes de la reforma, como capital secundario subordinado e impone un límite equivalente al 50% del capital básico.

Distribución de dividendos – De conformidad con las normas promulgadas por el Comisionado de Seguros, es posible que una distribución de dividendos no sea aprobada, a menos que, después de dar efecto a la distribución propuesta, la aseguradora tenga una relación de patrimonio neto reconocido de al menos un 100% de conformidad con las disposiciones de cualquier directiva de solvencia, que se confirme en las presentaciones con el Comisionado de Seguros. No es necesario obtener aprobación previa aprobación por parte del Comisionado de Seguros para una distribución de dividendos si el patrimonio neto de la compañía de seguros, según lo definido por las Regulaciones de Capital Mínimo, después de dar efecto a la distribución del dividendo propuesto, supera el 115% del patrimonio neto necesario.

En noviembre de 2014, el Comisionado de Seguros dispuso reglas de solvencia ("reglas" o "régimen", según corresponda) basadas en Solvencia II, en Israel, en una carta dirigida a los gerentes de las compañías de seguros (la "Carta"). En la Carta, el Comisionado de Seguros dispuso un plan para adoptar el modelo europeo de 2016 para el cálculo de capital y requerimientos de capital para el mercado local, vigente a partir de los informes anuales correspondientes al año 2016 ("Primera fecha de Adopción"). Durante un período a determinar por el Comisionado de Seguros y según lo requieran las circunstancias, las compañías de seguros también deberán cumplir con requerimientos de capital conforme a las normas existentes. La Carta determinaba que, hasta su adopción definitiva, las compañías de seguros deben preparar ejercicios de evaluación cuantitativa adicionales (IQIS) para el período 2014-2015. Estos requisitos están diseñados para evaluar los efectos cuantitativos de adoptar el modelo, así como proporcionar datos para calibrar y ajustar el modelo. Además, la Carta trató una iniciativa para desarrollar un marco para el informe trimestral del coeficiente de solvencia de las compañías de seguros. La Carta también hizo referencia a la intención del Comisionado de publicar disposiciones para la gestión de capital y los objetivos de capital interno, para abordar un estudio de brecha que las aseguradoras realizarán con respecto a sus sistemas de gestión de riesgo, controles y gobierno corporativo y un documento de consulta para promover el proceso de autoevaluación de riesgos y solvencia (ORSA).

En abril de 2015, el Comisionado de Seguros publicó una segunda carta con el título "Plan para la Adopción de Normas de Solvencia, basado en Solvencia II" y disposiciones para los ejercicios IQIS4 a realizarse sobre los estados contables históricos de 2014. La carta destacó que el ejercicio refleja la decisión del Comisionado de Seguros de imponer ajustes para el mercado israelí de seguros. La Carta indicaba además en relación con la propuesta de aprobación de IQIS5 que el Comisionado de Seguros seguiría vigilando los acontecimientos en los mercados europeos y consideraría ajustes

relevantes para Israel.

En julio de 2015, el Comisionado de Seguros publicó una carta sobre "disposiciones transitorias en relación con la aplicación de normas de solvencia, basadas en Solvencia II" (la "Carta sobre Disposiciones Transitorias"). Las disposiciones transitorias fueron proporcionadas mediante referencia a determinadas reglas de solvencia establecidas en la Directiva europea sobre, entre otras cosas, una adopción gradual de requerimientos de capital con respecto a tenencias de acciones que podrían ser un componente a incluir en el cálculo del capital principal. Además, la carta incluía disposiciones transitorias en relación con la presentación de un plan de mejora de los coeficientes de capital de empresas aseguradoras cuyos coeficientes de capital se ven afectados negativamente tras la adopción de las nuevas normativas de solvencia a partir de los estados contables correspondientes a 2018. La adopción de las normas de solvencia deben cambiar tanto el capital reconocido y el capital requerido y según indicaciones las indicaciones existentes hoy en día, se espera que resulte en una disminución significativa en el coeficiente entre el capital reconocido y el capital requerido de Clal Insurance en comparación con los coeficientes de capital calculados según los requisitos de coeficiente de capital vigentes, y se espera que tenga un efecto adverso sobre la capacidad de Clal Insurance y Clal Insurance Enterprises para distribuir dividendos al momento de tal adopción. Sin embargo, como regla general, los requerimientos de capital conforme a la regla de solvencia están diseñados como un colchón de capital contra eventos más graves, con una menor probabilidad de pérdida que los requerimientos de capital conforme a las normas actuales.

En mayo de 2015, el Directorio de Clal Insurance Enterprises y el Directorio de Clal Insurance ordenaron a su equipo gerencial y al Comité de Gestión de Riesgo, que también actúa como Comité de Solvencia (el "Comité"), analizar las medidas que Clal Insurance podría utilizar para mejorar su coeficiente de capital, conforme a las nuevas normas de solvencia y recomendar un curso de acción al Directorio, incluso con relación a ajustes comerciales y/o transacciones financieras relacionadas con el capital de Clal Insurance, su detalle y/o sus responsabilidades. El Comité y la Gerencia han comenzado este examen y durante la primera etapa, se recomienda que el Directorio emita instrumentos de capital secundarios. El Comité seguirá examinando otras medidas en un esfuerzo por preparar a la empresa para su posible adopción de estos requerimientos de capital propuestos y las medidas relacionadas.

Clal Insurance ha calculado su coeficiente de capital con los resultados al 31 de diciembre de 2014 ("Fecha de Cálculo") y sobre la base de las reglas IQIS4 y ha determinado que cumpliría, a partir de la Fecha de Cálculo, con los requerimientos de capital propuestos, en el contexto de las disposiciones transitorias, incluso antes de tomar cuenta proforma del impacto positivo sobre el coeficiente de capital suministrado por la subsecuente emisión de títulos subordinados. Los cálculos relacionados fueron enviados al Comisionado de Seguros el 31 de agosto de 2015. El Comisionado de Seguros no ha publicado aún disposiciones vinculantes para la adopción, y hay incertidumbre sobre los detalles de las disposiciones finales. Clal Insurance seguirá controlando los aspectos cuantitativos de las normas de solvencia propuestas en vistas de la adopción definitiva, en un esfuerzo por anticipar los requerimientos de capital y controles.

El 14 de marzo de 2016, se publicaron las "Disposiciones de IQIS para 2015" ("Borrador") como preparación para la adopción de Solvencia II. Las compañías de seguros deben enviar una evaluación cuantitativa adicional en base a los resultados a diciembre de 2015 ("IQIS5"), hacia el 30 de junio de 2016. El Borrador se emitió por referencia a la legislación europea adaptada a los requisitos del mercado local y tiene mayor alcance que las disposiciones para las evaluaciones cuantitativas emitidas anteriormente. Los principales cambios se refieren al establecimiento de curvas de interés libre de riesgo, a través de la extrapolación al punto definitivo de futuros, los componentes de capital reconocido, requerimientos de capital menos inversiones en infraestructura (capital y deuda), requisitos de ajuste de capital para empresas de gestión, y actualización de la fórmula para calcular los requerimientos de capital para las primas de riesgo y reservas para seguros generales. Clal Insurance no puede evaluar el impacto global de los cambios según las disposiciones del Borrador para realizar otra evaluación cuantitativa y realizará una evaluación de la situación actual del capital, cuando las disposiciones vinculantes sean definitivas. Según el Borrador, el cálculo de IQIS5 será un factor en la evaluación de la preparación de las compañías de seguros y la implementación y el alcance de las disposiciones definitivas a adoptarse.

Los requerimientos de capital conforme a las Normas de Capital se basan en los estados contables individuales por separado de una compañía de seguros. A los efectos del cálculo de capital reconocido, una inversión por parte de una compañía de seguros en una compañía de seguros o una compañía de administración controlada y en otras subsidiarias se calculará sobre la base de patrimonio neto, según una tasa de tenencia, que incluye tenencias indirectas.

El capital mínimo requerido de Clal Insurance se ha reducido, con la aprobación del Comisionado de Seguros, en un 35% de la diferencia original atribuida a las empresas de administración y los fondos de previsión que controla. Sin embargo, al calcular el importe de los dividendos que se pueden distribuir, esta diferencia se sumará al nivel de la estructura de capital. En septiembre de 2013, el Comisionado de Seguros notificó a Clal Insurance que el monto deducido a agregar nuevamente al capital requerido mínimo se realizará luego de una deducción por una reserva impositiva devengada por Clal Insurance tras operaciones de la adquisición de fondos de previsión. La aprobación del Comisionado de Seguros, como se señaló anteriormente, será cancelada con la adopción de requerimientos de capital conforme a la Directiva que reemplazará a las Normas de Capital.

En marzo de 2013, Clal Insurance recibió una carta del Comisionado de Seguros con respecto a la determinación de las calificaciones crediticias según un modelo interno utilizado por Clal Insurance ("Modelo Interno"), a aplicar metodología de calificación de riesgo para un sujeto asegurado, según las condiciones del sector pertinente. El Comisionado de Seguros autorizó a Clal Insurance a asignar capital para préstamos ajustados, clasificados según su modelo interno y con referencia a las tarifas especificadas en las Normas de Capital. Si hay una calificación de riesgo externa disponible, la asignación de capital se realizará utilizando las calificaciones menores disponibles. La carta también requiere que Clal Insurance presente informes periódicos e inmediatos como se lo determine con relación a estas actividades que hacen que determinadas transacciones estén sujetas a revisión por parte del Comisionado de Seguro. Como resultado de su cumplimiento con las disposiciones de la carta, los requerimientos de capital de Clal Insurance se redujeron en ILS 69 millones, al fin del periodo de información.

El permiso emitido por el Comisionado de Seguros a los anteriores accionistas mayoritarios de IDBH para mantener el control de Clal Insurance Enterprises y entidades institucionales consolidadas

El 8 de mayo de 2014, el Comisionado notificó al asesor legal de los anteriores accionistas mayoritarios de IDBD (Grupos Ganden, Manor y Livnat) que en el contexto de los acuerdos entre los acreedores del IDBH y dado que ya no controlaban a Clal Insurance Enterprises Group, la autorización emitida previamente por el Comisionado de Seguros para controlar estas entidades se extinguió, incluso con respecto a Clal Insurance, Clal Credit Insurance y Clal Pension and Provident Funds. IDBH se comprometió a complementar (o hacer que sus afiliadas controlados suplementen) el patrimonio neto necesario de las compañías aseguradoras conforme a las Normas de Capital, con un tope de 50% del capital requerido de una aseguradora, y que la obligación entrará en vigencia únicamente si se determina que el patrimonio neto del asegurador es negativo, y dicho monto de financiación entonces será equivalente al monto de capital negativo, hasta el tope del 50%.

Además, IDBH se comprometió a aportar al patrimonio neto de Clal Pension and Provident Funds hasta el monto prescripto por las Normas del Fondo de Previsión, mientras que IDBH sea accionista mayoritaria de las entidades institucionales. La autorización determina las condiciones e impone restricciones a la capacidad de una entidad holding de imponer gravámenes sobre el patrimonio neto de las entidades institucionales que posee IDBD. Los anteriores accionistas controladores también tenían la obligación, siempre que existieran gravámenes sobre su participación en el capital de IDBH, de garantizar que Clal Insurance Enterprises cumplía con los requisitos de capital aplicables, de manera tal que el patrimonio neto de Clal Insurance Enterprises no fue en ningún momento menor al producto de la tasa de tenencia de Clal Insurance Enterprises en Clal Insurance y 140% del capital mínimo requerido de Clal Insurance, calculado según las Normas de Capital el 30 de septiembre de 2005 (debido a que la tasa de tenencia estaba relacionada con el IPC de septiembre de 2005).

Al final del periodo de presentación de informes, el capital mínimo requerido de Clal Insurance Enterprises era de ILS 2,9 mil millones, mayor que la cantidad requerida según el cálculo anterior. El requerimiento de capital se calcula sobre la base de los estados contables de Clal Insurance Enterprises. Tras la extinción de la autorización de control, los anteriores accionistas mayoritarios han cuestionado si los requisitos de capital aplicables a Clal Insurance Enterprises relacionados seguirán siendo de aplicación.

Clal Insurance se ha comprometido a encontrar una estrategia para complementar su capital requerido conforme a las normas de Capital si el patrimonio neto de Clal Credit Insurance fuera negativo, y mientras Clal Insurance sea el accionista mayoritario de Clal Credit Insurance. Clal Insurance se compromete a complementar el patrimonio neto de Clal Pension and Provident Funds según sea necesario para asegurar que cumple con el monto mínimo requerido por las Normas de Impuesto a las Ganancias (Normas para la Aprobación y Gestión de Fondos de Previsión), 1964 ("Normas sobre Impuesto a las Ganancias"). Este compromiso seguirá siendo válido mientras Clal Insurance controle, directa o indirectamente, Clal Pension and Provident Funds.

En febrero de 2012, se publicaron las Normas de Servicios Financieros (Fondos de Previsión) (Capital Mínimo Requerido de una compañía de gestión de un fondo de previsión o fondo de pensiones), 2012, junto con las Normas del Impuesto a las Ganancias (Normas para la Aprobación y Gestión de Fondos de Previsión) (Enmienda 2), 2012 ("nuevas normas").

Conforme a las nuevas normas, los requisitos de capital para las empresas de gestión se ampliaron para incluir requisitos de capital basados en el volumen de activos gestionados y los gastos anuales aplicables, pero no menos que el capital inicial de ILS 10 millones. Asimismo, se prescribieron requisitos de liquidez. Una empresa de gestión de fondos puede distribuir dividendos únicamente en la medida del exceso sobre el monto mínimo de patrimonio neto requerido por dichas normas. Además, una empresa de gestión de fondos debe proporcionar capital adicional respecto de las sociedades de gestión controlada. Al final del período de información, las empresas de gestión controladas por Clal Insurance tienen saldos de capital superiores al capital mínimo requerido por las normas de capital para empresas de gestión. Dadas las normas de capital para empresas de gestión y para financiar la expansión de las actividades operativas y de inversión de Clal Pension and Provident Funds, los Directorios de Clal Insurance y Clal Pension and Provident Funds en 2015 y en 2014 aprobaron la suscripción de acciones de Clal Pension and Provident Funds como contraprestación por ILS 100 millones e ILS 80 millones, respectivamente.

Prevención del lavado de dinero En mayo de 2017, se publicó la Ley de Prohibición del Blanqueo de Capitales (Obligación de identificar, informar y mantener registros de aseguradores, agentes de seguros y empresas administradoras para prevenir el lavado de dinero y el financiación del terrorismo), que entró en vigor en 2017 en marzo de 2018 (la "Orden de Prohibición de Blanqueo de Dinero"). La orden consolida y combina, en un marco único sobre entidades institucionales, la Orden de Prohibición del Blanqueo de Capitales (Obligación de identificar, informar y mantener registros de aseguradores y agentes de seguros), 2001 y la Orden de Prohibición del Blanqueo de Capitales (Obligación de identificar, Informar y Mantener registros de fondos de previsión y empresas de gestión de fondos de previsión), 2001.

Los principales cambios en el orden, relativos a los pedidos actuales, incluyen la expansión de la aplicación de la orden a un nuevo fondo general, fondo de previsión para inversión y fondo de previsión para ahorros, y con respecto a un fondo de previsión para pagar anualidades en ciertos casos, y con respecto a la reducción del límite de devengos, depósitos y retiros que requieren la realización de acciones de acuerdo con el pedido.

Además, se estableció una obligación para llevar a cabo un proceso de "conozca a su cliente" al comprometerse en un contrato de seguro de vida o al abrir un fondo de previsión.

Además, en diciembre de 2016, se publicó el proyecto de ley para enmendar la Ley de Prohibición del Blanqueo de Capitales (Enmienda N° 19), 5766 - 2016 (la "Enmienda"), que aún no se había aprobado. La Enmienda incluye cambios que extienden la lista de casos incluidos de conformidad con la ley, y también establece el derecho de la Autoridad para la Prohibición del Blanqueo de Capitales de transferir información al Comisionado de Seguros.

En febrero de 2018, se publicó la circular de gestión de lavado de activos y financiamiento de riesgos terroristas (la "Circular de Gestión de Riesgos de Lavado de Activos"), que extiende e impone obligaciones adicionales a las entidades institucionales que no están incluidas en la Ley de Lavado de Activos Orden. La Circular de Gestión del Riesgo de Blanqueo de Capitales.

El objetivo principal de la Circular de Gestión del Riesgo de Blanqueo de Capitales es establecer directrices sobre la implementación de procesos ordenados para la identificación y evaluación de los riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo y la adopción de medidas para su gestión y amortización, incluidas las directrices sobre la adopción de una política de gestión del riesgo de lavado de dinero y financiación del terrorismo para la aprobación de la Junta Directiva;

Formular un documento de evaluación de riesgos en el que se identificarán y evaluarán los riesgos de lavado de dinero y financiación del terrorismo en el organismo institucional; Implementación de medidas para reducir el riesgo de lavado de dinero y la financiación del terrorismo; Y a los responsables del cumplimiento de las obligaciones de la prohibición del lavado de activos y la prevención del terrorismo en una entidad institucional.

Según la estimación de la Clal, la Orden de Prohibición del Blanqueo de Capitales, la Enmienda y dicha circular pueden tener implicaciones en el proceso de venta de productos de seguros, tanto en el marco de los canales de venta directa, como a través de agentes, entre otros, a la luz de los requisitos de la orden y su impacto en los procesos de venta, tanto a la luz de la necesidad de implementar un proceso de aprendizaje sobre el cliente antes del proceso de venta, y a la luz de la interpretación que se dará a las obligaciones antes mencionadas, con respecto de las compañías de seguros, los agentes de seguros y la relación recíproca entre ellos.

***Bienes de uso***

***Propiedades***

Al 30 de junio de 2020, la mayoría de las propiedades de IRSA (que consisten en propiedades para locación en los sectores de oficinas y comercio minorista, propiedades de emprendimientos principalmente en el sector de bienes inmuebles residenciales y centros comerciales) están ubicadas en Argentina.

***En el curso ordinario de los negocios, la propiedad o los espacios de arrendamiento para uso administrativo o comercial están sujetos a acuerdos de arrendamiento operativo. Los acuerdos firmados incluyen varias cláusulas, incluidas, entre otras, pagos fijos, variables o ajustables.Seguros***[3]

IRSA emplea un seguro de riesgo múltiple para los centros comerciales y otros edificios que cubre daños a la propiedad causados por incendio, explosión, fuga de gas, granizo, tormentas y vientos, terremotos, vandalismo, hurto e interrupción de la actividad comercial. Además, IRSA contrata un seguro de responsabilidad civil que cubre los riesgos posibles derivados de daños a terceros o a la propiedad causados por la interrupción de la actividad comercial en toda Argentina. IRSA cumple con todos los requisitos legales relacionados con el seguro obligatorio por ley, incluidos los seguros exigidos por la Ley de Riesgos del Trabajo, los seguros de vida exigidos en virtud de convenios colectivos y otros seguros exigidos por leyes y resoluciones ejecutivas. El historial de daños y perjuicios de IRSA se limita a un

[3] La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

único reclamo resultante de un incendio en Alto Avellaneda Shopping en marzo de 2006, y a la fecha IRSA ha podido recuperar substancialmente la totalidad de estas denuncias por parte de los aseguradores. Estas pólizas de seguro contienen especificaciones, límites y deducciones que se consideran adecuados a los riesgos a los que IRSA está expuesto en sus operaciones diarias. Además, IRSA contrata un seguro para directores y funcionarios que cubre la responsabilidad civil de los mismos.

**Procedimientos legales**

A continuación se encuentra una descripción de ciertos procedimientos legales sustanciales en los que IRSA es parte. IRSA no es parte de ningún litigio o arbitraje significativo y no tenemos conocimiento de ningún litigio o reclamo significativo que se encuentre en trámite o sea inminente contra IRSA fuera de lo descripto a continuación.

***Centro de Operaciones Argentina***[4]

A continuación se encuentra una descripción de ciertos procedimientos judiciales significativos en los que IRSA e IRSA PC son parte. IRSA e IRSA PC no se encuentran involucrados en ningún otro procedimiento litigioso o de arbitraje sustancial y no tienen conocimiento de otros procedimientos litigiosos o reclamos significativos pendientes o inminentes en su contra o en contra de sus nuestras subsidiarias. Sin perjuicio de ello, IRSA e IRSA PC podrían verse involucradas en otros litigios derivados del curso ordinario de nuestros negocios.

***Puerto Retiro***

El 18 de noviembre de 1997, como consecuencia de la adquisición de IRSA PC de su subsidiaria Inversora Bolívar S.A., IRSA PC adquirió indirectamente el 35,2% del capital social de Puerto Retiro. Inversora Bolívar había comprado dichas acciones ordinarias de Puerto Retiro a Redona Investments Ltd. N.V. en 1996. En 1999, a través de Inversora Bolívar, IRSA PC aumentó su participación en Puerto Retiro al 50,0% de su capital social. El 18 de abril de 2000, Puerto Retiro S.A. fue notificada de una presentación del gobierno nacional, a través del Ministerio de Defensa, para extender el pedido de quiebra de Indarsa a Puerto Retiro. A requerimiento del demandante, el juzgado donde tramita el pedido de quiebra emitió una medida cautelar impidiendo a Puerto Retiro la posibilidad de disponer de cualquier forma del predio que había adquirido en 1993 de Tandanor. Puerto Retiro apeló la medida cautelar, la que fue confirmada por la Cámara con fecha 14 de diciembre de 2000.

En 1991, Indarsa había adquirido el 90% del capital de Tandanor, una ex empresa estatal, que era propietaria de un predio cercano a Puerto Madero con una superficie de aproximadamente 8 hectáreas, dividido en dos espacios: Planta 1 y Planta 2. Luego de la compra de Tandanor por parte de Indarsa, en junio de 1993, Tandanor vendió la "Planta 1" a Puerto Retiro, por la suma de USD18 millones de conformidad con una valuación realizada por J.L. Ramos, un agente inmobiliario reconocido en Argentina. Como Indarsa no cumplió con su obligación de pago por la adquisición del capital accionario de Tandanor, el Estado Nacional, a través del Ministerio de Defensa, presentó un pedido de quiebra contra Indarsa. Puesto que el único activo de Indarsa era su tenencia en Tandanor, el Estado Nacional pretende extender el pedido de quiebra contra Indarsa a otras empresas o particulares que, según su criterio, actuaron como un único grupo económico. En particular, el Estado Nacional ha solicitado la extensión de la quiebra de Indarsa a Puerto Retiro, que adquirió la Planta 1 de Tandanor.

El procedimiento judicial ya ha concluido sus etapas probatorias. Las partes presentaron sus alegatos. Habiendo pasado el expediente a sentencia, el juez dictó un auto suspendiendo el llamamiento de autos a sentencia por entender que existe prejudicialidad en relación a la causa penal que se sigue contra el ex Ministro de Defensa y ex directivos de la sociedad. Cabe mencionar que, en relación con la causa penal antes citada, el 23 de febrero de 2011 se decretó la prescripción de la acción y el sobreseimiento de algunos imputados. Sin embargo, esta resolución no es definitiva ya que ha sido apelada. IRSA no puede brindar ninguna garantía de ser la parte vencedora en este procedimiento, y si los tribunales hacen lugar a la demanda de la actora, es probable que todos los activos de Puerto Retiro se empleen para pagar las deudas de Indarsa y se perdería la inversión de IRSA en Puerto Retiro. Al 30 de junio de 2016, no se ha constituido ninguna reserva respecto de esta contingencia.

A su vez, Tandanor promovió una acción civil contra Puerto Retiro y los restantes imputados en la causa penal. Mediante dicha acción se pretende que se devuelva el predio de la Planta 1 y se reembolse a Tandanor todas aquellas sumas que dice haber perdido por la operación fraudulenta. El 7 de marzo de 2015, Puerto Retiro presentó la contestación de demanda, interponiendo una serie de excepciones previas, tales como la excepción de prescripción, de defecto legal y de falta de legitimación (activa y pasiva). El 12 de julio de 2016, Puerto Retiro fue notificada legalmente de la decisión adoptada por el Tribunal Oral en lo Criminal Federal N° 5 en relación con las excepciones previas antes mencionadas. Dos de ellas fueron rechazadas: defecto legal y falta de legitimación (pasiva), por lo que fueron apeladas. Las partes produjeron toda la prueba ofrecida y, concluido también el debate oral correspondiente a la causa penal –de la que Puerto Retiro no es parte-, todas las partes (civiles y penales) presentaron sus respectivos alegatos (mes de mayo de 2018).

**4** La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

El 7 de septiembre de 2018, la Corte dictó su veredicto, según el cual la excepción preliminar de limitación presentada por Puerto Retiro fue exitosa. Sin embargo, la fecha límite para las apelaciones no comenzará hasta que la Corte publique los fundamentos de su decisión el 30 de noviembre de 2018. Sin embargo, en el proceso penal -donde Puerto Retiro no es parte- la Corte ordenó la confiscación ("decomiso") de la tierra conocida como "Planta 1". El veredicto de esta Corte no es definitivo, ya que está sujeto a nuevas apelaciones por parte de cualquier otra parte del proceso legal.

El 27 de diciembre de 2018, se presentó una acción de anulación contra la sentencia que ordenó la confiscación de la propiedad denominada "Planta 1". El 1 de marzo de 2019 se nos notificó el rechazo "in limine" de la acción de anulación presentada. Posteriormente, el 8 de marzo de 2019, se presentó una moción de restitución contra dicha resolución. El 19 de marzo de 2019, se nos notificó la decisión del Tribunal que rechazó el reemplazo y declaró inadmisible la apelación presentada en una subsidiaria. El 22 de marzo de 2019, se presentó una queja de apelación denegada (ante la Cámara Federal de Casación Penal), se otorgó la sentencia, por lo que la apelación presentada está actualmente pendiente. En ese sentido, en abril se mantuvo el atractivo y, posteriormente, se ampliaron sus fundamentos.

El 21 de febrero de 2020 se recibió cédula electrónica del Tribunal Federal de Casación Penal de la Nación notificando resolución por la cual se rechazaron los recursos de casación presentados por Puerto Retiro contra el veredicto del Tribunal Oral Federal 5 que dispuso el decomiso del inmueble Planta I y la distribución de costas en el orden causado en lo que se refiere a la excepción de prescripción de la acción civil interpuesta por Puerto Retiro a la que el Tribunal Oral hizo lugar. Contra dicha decisión de casación se interpuso en tiempo y forma Recurso Extraordinario Federal por parte de Puerto Retiro. Asimismo, Casación confirmó la prescripción precedentemente indicada rechazando en tal sentido el recurso de casación interpuesto por el Estado Nacional y por Tandanor. Contra dicho resolutorio se interpuso recurso extraordinario federal, en fecha 10 de marzo de 2020, el que fue rechazado mediante resolución dictada por la Cámara de Casación el día 15 de junio de 2020, por lo cual se interpuso recurso de queja ante la CSJN en fecha 22 de junio de 2020, el cual se encuentra a resolver. Lo propio hicieron Tandanor y el Estado Nacional.

Sin perjuicio de que no es posible asegurar con certeza el resultado del recurso de queja por recurso extraordinario federal denegado, interpuesto ante la CSJN por Tandanor y el Estado Nacional, contra la decisión de Casación que resolvió confirmar la excepción de prescripción de la acción civil relacionada con el reclamo de daños y perjuicios interpuesto por ambos sujetos contra Puerto Retiro S.A., se estima que la posibilidad de que el mentado recurso de queja prospere y, en consecuencia, la CSJN revoque la excepción de prescripción de la acción civil de daños y perjuicios, es baja.

***Frente a la evolución de las causas judiciales que la afectan y en base a los informes de sus asesores legales, la Dirección de Puerto Retiro ha decidido registrar una previsión equivalente al 100% del valor contable de su propiedad de inversión, sin perjuicio de que se reverse la misma en caso que se obtenga un fallo favorable en las acciones interpuestas.***Arcos del Gourmet

IRSA PC es parte de la causa caratulada “Federación de Comercio e Industria de la Ciudad de Buenos Aires y Otros c/ Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires s/ Amparo.” La actora solicitó una medida cautelar contra el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por considerar que el proyecto Arcos del Gourmet no contaba con las aprobaciones ambientales necesarias y no cumplía con las pautas de zonificación. El 29 de agosto de 2014, el tribunal de grado rechazó el caso. Esta resolución fue apelada pero confirmada en diciembre de 2014. Por lo que, con fecha 18 de diciembre de 2014, se procedió a la apertura al público del Proyecto “Arcos”, el que actualmente opera normalmente. Sin perjuicio de ello, la actora recurrió por ante el Superior Tribunal de Justicia de la Ciudad de Buenos Aires para solicitar la revisión del caso alegando su supuesta inconstitucionalidad. El 4 de julio de 2017, el juzgado ordenó al tribunal de alzada que revisara la causa.

El 18 de mayo de 2015 IRSA PC fue notificada de que la AABE, a través de la Resolución N° 170/2014, revocó el contrato de concesión otorgado a favor de la subsidiaria de IRSA PC, es decir Arcos del Gourmet S.A. El 2 de junio de 2015, IRSA PC presentó ante la AABE un pedido de nulidad de la notificación recibida por IRSA PC, por no haberse cumplido procedimientos formales requeridos bajo la ley argentina. Asimismo, IRSA PC interpuso un recurso administrativo solicitando el rechazo de la revocación del contrato de concesión y un juicio para que se declarara la nulidad de la Resolución N° 170/2014. IRSA PC también inició demanda de consignación judicial del canon mensual del inmueble. A la fecha de este Prospecto, el centro comercial “Distrito Arcos” continúa funcionando normalmente.

Además, tomamos nota de que AABE presentó un proceso de desalojo contra Arcos del Gourmet. Para evitar que Arcos sea desalojado hasta que se decida la demanda mencionada anteriormente, presentamos con éxito una medida de precaución.

*Terreno Caballito– Ciudad de Buenos Aires*

El 23 de diciembre de 2019, IRSA CP transfirió a un tercero no relacionado la Parcela 1 de la reserva de tierra ubicada en Av. Avellaneda y Olegario Andrade 367 en el barrio de Caballito en la Ciudad de Buenos Aires.

La contraprestación está garantizada por una hipoteca en la parcela 1 y el edificio 1 y el comprador tiene la opción de adquirir la parcela 2 de la misma propiedad hasta el 31 de agosto de 2020 y las parcelas 3 y 4 hasta el 31 de marzo de

2021, sujeto a ciertas condiciones suspensivas. Para mayor información véase "*Información Sobre la Emisora – Descripción del Negocio – Terreno Caballito-Ciudad de Buenos Aires*".

Con fecha 20 de julio de 2020 IRSA CP fue notificado de la interposición de un amparo que tramita ante el Fuero Contencioso Administrativo y Tributario de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Juzgado 24, Secretaría 47 donde la parte actora ha solicitado se declare la nulidad de: 1) Acto administrativo que otorga el certificado de aptitud ambiental y 2) Acto administrativo que registró los planos de la obra denominada–Caballito Chico– emplazada en la calle Avellaneda 1400 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, por entender que contienen vicios en sus elementos esenciales, por resultar violatorios de las disposiciones contenidas en el Código de Planeamiento Urbano y de la normativa complementaria vigente al momento de iniciar el trámite y por causar un daño irreparable al medio ambiente y derechos de incidencia colectiva. Se procedió a contestar el traslado por la medida cautelar y por la acción de fondo. Se contestó el traslado de dicha presentación. Con fecha 13 de agosto de 2020, se ha decretado la siguiente medida cautelar que ordena: a) la suspensión de los efectos de los actos administrativos que otorgaron el CCA (DI-2018-1865-DGEVA y que registraron los planos y; b) la paralización de los trabajos constructivos que se desarrollan en el predio sito en la Av. Avellaneda 1400 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Se apeló el dictado de dicha medida cautelar. Con fecha 01 de octubre la Cámara confirmo la medida cautelar. El GCBA recurrió la medida interponiendo Recurso de Inconstitucionalidad.

***Otros Litigios***

El 15 de enero de 2007 IRSA fue notificada de dos demandas presentadas en su contra ante la CNDC, una demanda proveniente de un particular y la otra por el licenciatario del centro comercial, ambas demandas con el fin de oponerse a la adquisición en la Provincia de Córdoba de una propiedad conocida como Ex-Escuela Gobernador Vicente de Olmos. El 1° de febrero 2007 IRSA contestó las demandas. El 26 de junio de 2007, la CNDC le notificó a IRSA el inicio de un proceso sumario para determinar si el perfeccionamiento de la operación viola la Ley de Defensa de la Competencia. A la fecha de esta presentación, no se ha determinado el resultado de este procedimiento.

El 28 de febrero de 2018, Ogden Argentina S.A. notificó a la CNDC la adquisición de acciones ordinarias de ALG Golf Center S.A. La transacción involucró la adquisición directa del 60% de ALG Golf Center S.A. Ogden Argentina S.A está controlada indirectamente por IRSA PC. El 12 de julio de 2019 la transacción fue aprobada por la CNDC.

Mediante el dictado de la Resolución N°16.521 de fecha 17 de febrero de 2011, la CNV inició un sumario a los entonces miembros titulares del directorio y de la comisión fiscalizadora de IRSA (incluyendo, entre otros, a Eduardo S. Elsztain), alegando ciertos errores formales en el Libro de Inventarios y Balance, en particular la omisión de cumplir con ciertas formalidades en la presentación de un cuadro incluido en la Memoria, ello como consecuencia de una investigación llevada a cabo por la CNV en octubre de 2010. La ley aplicable exige que las rectificaciones de errores en la memoria anual incluyan una leyenda identificando cada error y la forma en que fue salvado, incluyendo la firma hológrafa del presidente del Directorio. En este caso, primero se procedió a corregir el error y, a pedido de la CNV, se incluyó la leyenda y la firma hológrafa del presidente, dando así cumplimiento a las formalidades aplicables.

En marzo de 2011, IRSA presentó su descargo contra los argumentos de la CNV, llevándose a cabo la primera audiencia en mayo de 2011. En abril de 2013, la CNV resolvió aplicar (como resultado del supuesto cargo antes mencionado) sanción de multa a los miembros titulares del directorio y de la comisión fiscalizadora de IRSA. La multa impuesta por la CNV asciende a ARS270.000, equivalente a USD49.632, y fue impuesta a IRSA y los miembros del directorio en conjunto. El monto de la multa demuestra la inmaterialidad de las supuestas infracciones. Si bien la multa fue pagada, en abril de 2013, IRSA apeló la mencionada resolución, la cual todavía tramita ante la Sala IV de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal.

***Centro de Operaciones Israel***[5]

***Litigios contra IDBD***

En los últimos años ha aumentado la tendencia a iniciar acciones colectivas y acciones sociales de responsabilidad en el campo del derecho societario y de títulos valores en Israel. Teniendo en cuenta dichas cuestiones y la posición financiera de IDBD y su estructura de participación societaria, podrían presentarse reclamos por montos significativos contra IDBD, incluso en relación con su posición financiera y flujo de caja, con las ofertas que realiza, y las operaciones que se llevaron a cabo o que no se completaron, incluso con relación a los argumentos y reclamos de los accionistas mayoritarios que tuvieron lugar en IDBD.

IDBD ha venido manteniendo negociaciones con sus acreedores a efectos de reestructurar su deuda financiera en términos más favorables. Ante la falta de acuerdo, con fecha 17 de septiembre de 2020, el Fiduciario de la Serie 9 presentó una petición ante el Tribunal de Distrito en Tel-Aviv-Yafo (el "Tribunal") con relación al otorgamiento de una orden de apertura de procedimientos (la "Petición") de conformidad con la sección 18 de la Ley de Insolvencia y

[5] La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

Recuperación Económica de Israel, 5778-2018 (la "Ley"); para que se instruya el nombramiento de un fiduciario para IDBD de conformidad con dicha normativa. El 21 de septiembre de 2020, los tenedores de la Serie 14 aprobaron que el saldo total de la Serie 14 sea pagado de inmediato. El 22 de septiembre de 2020, IDBD y Dolphin Netherlands B.V. presentaron su respuesta inicial a la Petición ante el Tribunal, argumentando que lo mejor para IDBD y todos sus acreedores es agotar las negociaciones con el accionista controlante y sus acreedores durante un período acotado con el fin de intentar maximizar el valor de sus activos, en beneficio de los acreedores y de la compañía, y evitar costos y otros efectos adversos. Además, se presentó la respuesta del Fiduciario de la Serie 15 y del Fiduciario de la Serie 14 quienes solicitaron la ejecución de gravámenes y el nombramiento de un custodio, así como la celebración urgente de una audiencia que fue fijada para el 24 de septiembre de 2020. Con fecha 25 de septiembre de 2020 el Tribunal decretó la insolvencia y liquidación de IDBD y designó un fiduciario para las acciones de la misma y la designación de un custodio sobre las acciones de DIC y Clal. Respecto a los estados financieros individuales la inversión en IDBD y DIC al 30 de junio de 2020 se encuentra valuada en cero. Para mayor información ver "*Acontecimientos Recientes – Acontecimientos Recientes de IRSA - Información Societaria: IDBD*".

*Procedimientos arbitrales relacionados con la obtención del control de IDBD.*

El 7 de mayo de 2014, Dolphin Fund Ltd. adquirió conjuntamente con ETH (una sociedad no vinculada constituida de conformidad con las leyes del Estado de Israel, que fue presentada a Dolphin Fund Ltd. como una sociedad controlada por Mordechay Ben Moshé), un total de 106,6 millones de acciones ordinarias de IDBD, representativas del 53,30% de su capital social en el marco de un acuerdo de restructuración de deuda de IDBH, la controlante de IDBD, con sus acreedores.

En función de los términos del Acuerdo de Accionistas, Dolphin Fund Ltd. participó de dicha inversión en un 50% y ETH en el 50 % restante. El monto inicial invertido ascendió a ILS 950 millones, equivalentes a aproximadamente USD272 millones al tipo de cambio a esa fecha.

El 28 de mayo de 2015, ETH lanzó el mecanismo de Buy Me Buy You (de acuerdo al témino utilizado en idioma inglés) ("BMBY"), el mismo se encontraba previsto en el Acuerdo de Accionistas, por medio del cual se establecía que cada parte podía ofrecer adquirir o vender a la otra, las acciones de IDBD que esta poseyera, a un precio fijo. Asimismo, ETH agregó que la parte compradora en ese marco estaba obligada a asumir todas las obligaciones de la parte vendedora.

El 10 y 11 de junio de 2015, Dolphin Fund Ltd. notificó a ETH su intención de comprar todas las acciones de IDBD en poder de ETH.

Luego de resolverse ciertos aspectos de la oferta mediante un procedimiento arbitral iniciado por Dolphin Fund Ltd. y ETH, el 24 de septiembre de 2015, el árbitro competente resolvió que: (i) Dolphin Netherlands B.V. e IFISA (sociedad vinculada con la sociedad) estaban autorizadas a actuar como parte compradora en el proceso BMBY, y ETH debía vender todas las acciones de IDBD en su poder (92.665.926 acciones) al precio de ILS 1,64/acción; (ii) la parte compradora debía cumplir con todos los compromisos contemplados en el acuerdo con los acreedores, incluyendo el compromiso de realizar ofertas de adquisición de acciones; (iii) la parte compradora debía prendar a favor de los síndicos las acciones que anteriormente habían sido prendadas a favor de ellos por la parte vendedora.

El 11 de octubre de 2015, concluyó el proceso de BMBY, e IFISA adquirió todas las acciones de IDBD en poder de ETH. En consecuencia, el Acuerdo de Accionistas quedó sin efecto y los miembros del Directorio de IDBD que representaban a ETH presentaron sus renuncias indeclinables, tras lo cual Dolphin Netherlands B.V. quedó habilitada para designar a los nuevos miembros del Directorio. Asimismo, en la misma fecha, Dolphin Netherlands B.V. prendó acciones adicionales como garantía del cumplimiento del contrato de compraventa de acciones, aumentando de ese modo el número de acciones prendadas a 64.067.710.

Además de la decisión del árbitro competente dictada el 24 de septiembre de 2015, ETH y Dolphin Fund Ltd. aún enfrentan diferentes tipos de reconvenciones que se encuentran sometidas a arbitraje. A la fecha de presentación de este Prospecto, el procedimiento continúa pendiente.

*Acciones contra Clal Insurance y sus subsidiarias*

Esta exposición es particularmente alta en las ramas de seguros de ahorro a largo plazo y seguros médicos a largo plazo en las que opera Clal Insurance, pues las pólizas de seguro correspondientes a estas ramas fueron emitidas hace varias décadas, mientras que, en la actualidad, tras los importantes cambios introducidos en el marco regulatorio y en vista de los avances en la jurisprudencia y la postura de las autoridades de Israel, es posible que las mismas pólizas sean interpretadas de distinta forma, con carácter retroactivo, y que puedan quedar sujetas a normas de interpretación distintas a las que estaban en uso al momento de emitirse las pólizas. Por otra parte, en estas ramas, las pólizas tienen vigencia por numerosos años, con el consiguiente riesgo de que, en casos en los que se haga lugar al reclamo de un cliente y se aplique una nueva interpretación a la póliza, también se verá afectada la futura rentabilidad de Clal Insurance respecto a la actual cartera de pólizas, ello sumado a la posible indemnización que se les pueda llegar a otorgar a los clientes, debido a prácticas históricas.

Además de estos aspectos, en 2015, tuvo lugar una importante reforma en lo atinente a la aprobación de un programa de seguros, permitiendo que las autoridades de Israel, bajo determinadas condiciones, ordenen a la aseguradora dejar de introducir una póliza de seguro, o efectuar un cambio en una póliza de seguro, incluso en aquellas que ya hubiesen sido comercializadas por la aseguradora. No es posible predecir en qué medida las aseguradoras están expuestas a demandas relacionadas con las disposiciones de las pólizas, la forma en que se implementarán las facultades de las autoridades de Israel conforme a la reforma de las pólizas de seguros y sus implicancias, las cuales podrían ser incrementadas mediante un mecanismo procesal previsto en la Ley de Acciones Colectivas de Israel.

Estas acciones corresponden a demandas que han sido admitidas como acciones colectivas, demandas respecto de las que existen solicitudes pendientes de homologación como acciones colectivas y otras demandas que no son significativas. Estas demandas incluyen, principalmente, demandas por acciones inadecuadas, contrarias a las leyes o licencias aplicables, o demandas por incumplimiento de contratos con clientes, o daños y perjuicios (en especial, por efectuar declaraciones conducentes a error o declaraciones falsas por negligencia a clientes), provocando daños, monetarios o no monetarios, a clientes. Una parte importante de estas demandas también tiene su origen en el cobro de primas abusivas y en el pago de indemnizaciones del seguro por montos inferiores al que hubiese correspondido abonar. Asimismo, se han presentado solicitudes que aún están en trámite para homologar estas demandas como acciones derivadas de estos reclamos.

***Venta de acciones de Clal***

El 21 de agosto de 2013, ante las incertidumbres en torno a la posibilidad de que los anteriores accionistas controlantes de IDBD (Grupo Dankner) puedan cumplir con los requisitos para ejercer el control sobre una compañía de seguros, el Comisionado le exigió a IDBD transferir el 51% de sus tenencias accionarias en Clal al Sr. Moshe Terry (el "Fiduciario") y otorgar al Fiduciario un poder irrevocable respecto a los derechos a voto asociados a dichas tenencias.

El 27 de noviembre de 2013, en el marco del acuerdo de deuda de IDBH, el Comisionado planteó un esquema para posibilitar el cambio de control en IDBD (como parte del acuerdo de deuda), conforme al cual el Comisionado no consideraría dicho cambio de control como un incumplimiento de la Ley de Supervisión de Servicios Financieros (Seguros) de 1981 (la "Ley de Seguros"), con sujeción a ciertas condiciones, entre ellas, que si para el 31 de diciembre de 2014 no se hubiese obtenido un permiso de control respecto a Clal Insurance para los nuevos accionistas controlantes de IDBD, o no se hubiese perfeccionado un contrato de venta de la participación controlante en Clal Insurance, entonces, el Fiduciario estará autorizado a vender las acciones de Clal Insurance que tenga en su poder. Ambos grupos que habían presentado propuestas en el marco del acuerdo de deuda (incluido el Grupo Dolphin) aprobaron dicho esquema.

El 30 de diciembre de 2014, el Comisionado envió otra carta estipulando un plazo en el cual IDBD debía transferir su control sobre y vender sus participaciones en el capital de Clal, indicando también que el Fiduciario debía seguir desempeñando sus funciones de tal, entre otras cuestiones. Para más información, véase *"Marco Legal–Centro de Operaciones Israel–Ley de Concentración"*.

Por otra parte, en junio de 2015, se presentó una solicitud para que un tribunal israelí aprobase el inicio de una acción colectiva en contra de IDBD, los directores de IDBD (algunos de los cuales son también directores de la Compañía), Dolphin Fund Ltd. y C.A.A Extra Holdings Ltd. La citada solicitud fue presentada por ciertos individuos que alegan que los accionistas y el directorio de IDBD actuaron de manera concertada para frustrar la venta de las acciones de Clal a JT Capital Fund. Las solicitantes sostienen que dicho actuar les provocó daños y perjuicios significativos pues, conforme al acuerdo de restructuración de deuda de IDBH, la sociedad holding de IDBD, con sus acreedores, estos tendrían derecho a recibir un pago de mayor cuantía de no consumarse la referida venta. Asimismo, las solicitantes alegan que las ofertas de derechos de suscripción de IDBD efectuadas en 2014 y 2015 fueron discriminatorias respecto a los accionistas minoritarios. El 21 de marzo de 2016, las demandadas presentaron un recurso para que se desestime la solicitud de acción colectiva. El 2 de junio de 2016, el tribunal interviniente aceptó en parte dicho recurso y ordenó a las solicitantes presentar una solicitud de acción colectiva modificada, incluyendo únicamente argumentos y recursos respecto a la aludida venta de Clal. El 2 de agosto de 2016, las demandadas presentaron una solicitud de apelación (respecto a la decisión de no desestimar los argumentos referidos a la venta de Clal) y el 14 de agosto de 2016, las solicitantes presentaron una apelación (respecto a la decisión de desestimar los argumentos referidos a la oferta de derechos de suscripción), en ambos casos, ante la Corte Suprema de Justicia de Israel.

Tras la desestimación de las solicitudes de apelación por parte de la Corte Suprema, las demandantes presentaron, en enero de 2018, una solicitud de apelación para desestimar de manera sumarial la que fue presentada por los demandados, en la cual el Tribunal ordenó la eliminación de la solicitud para aprobar, por causas de acción que se encuentran bajo la condición de exención que se incluyó en la enmienda al acuerdo de Deuda, relacionada con daños que presuntamente se debieron a perjuicio de derechos, en virtud del compromiso del accionista controlador y del anterior accionista controlador de realizar una oferta pública para las acciones de IDBD de acuerdo con el acuerdo de Deuda, los peticionarios presentaron una moción enmendada para aprobar el reclamo como una acción colectiva.

Dolphin, IDBD y los directores de IDBD presentaron una respuesta conjunta el 7 de mayo de 2018. La audiencia preliminar está programada para el 28 de noviembre de 2019.

En julio de 2019, las Demandantes presentaron un recurso (en acuerdo parcial) para desestimar el procedimiento contra la Demandadas. En vista de que el ex accionista de C.A.A e IDBD se rehusó a que las Demandantes desistan del procedimiento sin una orden de gastos, el Tribunal determinó un plazo para presentar argumentos relativos a los gastos antes del 10 de septiembre de 2019, en tanto no se llegue a un acuerdo antes de esa fecha.

Para más información sobre la venta de acciones de Clal, véase la sección Seguros más arriba.

***Acciones contra Cellcom y sus subsidiarias***

En el giro ordinario de los negocios, los clientes de Cellcom han entablado demandas en contra de la compañía. En su mayoría, dichas demandas son solicitudes de aprobación presentadas a modo de acciones colectivas, principalmente, referidas a alegaciones de cobros ilícitos, conducta ilegal o incumplimiento de licencias o de contratos con clientes, provocándoles a estos últimos daños monetarios y no monetarios. Otras de ellas se relacionan con demandas sobre radiación no ionizante de dispositivos celulares y demandas relacionadas con sitios pertenecientes a Cellcom.

***Acciones contra Shufersal***

En el giro ordinario de los negocios, los clientes de Shufersal entablaron diversas acciones legales contra la compañía. La mayoría de estas acciones corresponden a solicitudes de homologación de acciones colectivas, las cuales versan, principalmente, sobre cobros ilícitos, acciones contrarias a la ley o a las licencias aplicables, o incumplimiento de contratos con clientes, con los consiguientes daños financieros y no financieros a estos últimos.

También en el giro ordinario de los negocios, Shufersal fue parte demandada por empleados, subcontratistas, proveedores, autoridades y otros terceros, principalmente, a causa de supuestos incumplimientos de las disposiciones legales en materia de finalización de la relación laboral y pagos obligatorios a los empleados, demandas por incumplimiento contractual y pagos obligatorios a las autoridades.

***Demanda colectiva contra IDBD en relación con la venta de DIC***

El 3 de octubre de 2018, IDBD recibió una acción y una moción para aprobarla como acción colectiva presentada ante el Tribunal de Distrito en Tel Aviv Yafo (conjuntamente, la "Moción" a los fines del presente apartado). La Moción fue iniciada por un solicitante que alegaba tener acciones en DIC (el "Solicitante") contra IDBD, contra Dolphin IL, contra el Sr. Eduardo S. Elsztain, el accionista mayoritario de IDBD, quien se desempeña como presidente del Directorio de IDBD y DIC; contra los directores de IDBD que tienen interés en la Persona Controlante; y contra el Receptor Oficial del estado de Israel. El Solicitante persigue una orden judicial para anular la venta de acciones de DIC a Dolphin y designar un fideicomisario para mantener esas acciones mientras la acción está pendiente. El solicitante alega que la venta no cumplió con las disposiciones de la Ley de Concentración, además, el demandante está solicitando una orden de pago de daños monetarios a los accionistas de DIC de entre NIS 58 y 73 millones.

La principal acusación es que IDBD continúa siendo la persona controladora en DIC incluso después de la finalización de la venta de las acciones de DIC a Dolphin IL y que IDBD sigue siendo el accionista controlador de DIC y ese es el accionista controlador Sr. Elsztain (en su capacidad como presidente del Directorio y persona controlante de DIC también), tenía un interés personal separado del interés de los accionistas minoritarios en DIC, y que él y IDBD incumplieron el deber de buena fe y el deber de cuidado hacia DIC, supuestamente, debido al hecho de que la decisión sobre la alternativa preferida para cumplir con las disposiciones de la Ley de Concentración no se presentó ante la junta de accionistas de DIC. El Solicitante alega además la privación de los accionistas minoritarios en DIC.

Tenemos la intención de defender vigorosamente esta Moción ya que entendemos que la venta de las participaciones en las acciones de DIC por parte de IDBD a Dolphin IL, IDBD cumple con las disposiciones de la Ley de Concentración.

***Acciones de clase contra DIC con respecto a la salida de las acciones de DIC de los índices***

El 2 de octubre de 2018, la DIC recibió una acción y una moción para aprobarla como acción colectiva, que se había presentado ante el Tribunal de Distrito de Tel Aviv-Yafo (conjuntamente, la "Moción" a los fines del presente apartado) contra la DIC, contra el Sr. Eduardo S. Elsztain, contra los directores de DIC que tienen un interés en la persona controlante de DIC, y contra los directores y funcionarios adicionales de DIC, en relación con la salida de la participación de DIC el 1 de febrero de 2018 de sus índices TA 90 y TA 125 del TASE, a partir del cual se había negociado en la Bolsa de Valores de Tel Aviv hasta esa fecha (los "Índices") por un solicitante que alegaba haber tenido acciones de DIC antes del 1 de febrero de 2018 y posteriormente.

En la Moción se denunció, entre otras cosas, en contra de la conducta de los demandados en relación con el hecho de no actuar activamente para preservar la participación de DIC en los Índices una vez que las participaciones públicas en ellos no alcanzaron el umbral prescrito y entraron en vigor en esa fecha, con las supuestas causas de acción como la privación de la minoría y el incumplimiento del deber de buena fe de la persona controlante, así como el incumplimiento de los deberes de confianza y cuidado de los demandados con respecto a DIC.

Se solicita al Tribunal, entre otras cosas, que apruebe la acción como una acción de clase y que solicite a los demandados que compensen a los miembros del grupo de acuerdo con el daño causado estimado en aproximadamente NIS 17.6 millones. DIC sostiene que tales alegatos son infundados y defenderán vigorosamente esta moción.

***Demanda derivada contra DIC por la realización de una distribución prohibida***

En mayo de 2019, DIC recibió una demanda y un recurso para aprobarla como demanda derivada (en conjunto, el "Recurso") que había sido presentado ante el Tribunal de Distrito de Tel Aviv-Yafo (el "Tribunal") contra Dolphin IL; contra directores en ejercicio de sus funciones en DIC (las "Demandadas"); y contra DIC (a título de demandada formal), por una demandante que alegaba poseer obligaciones de DIC (Serie J) fundando su reclamo en la realización de una distribución prohibida relacionada con la distribución de dividendos en efectivo por la suma aproximada de NIS 40 millones, y con el pago de dividendos en especie (obligaciones (Serie I) de IDB Development) por un monto de aproximadamente NIS 64 millones, distribución que fuera realizada por DIC en febrero de 2019 (conjuntamente, la "Distribución"), y también en la compra de acciones propias realizada por DIC (desde la fecha de la resolución sobre la distribución) por la suma de aproximadamente NIS 36 millones, conforme a un plan de compra aprobado por el Directorio de DIC en enero de 2019 (las "Compras de Acciones Propias").

En dicho recurso, se le solicita al Tribunal, entre otras cosas, que declare y dictamine que la distribución y las compras de acciones propias no cumplían con la prueba de utilidades (una prueba que constituye una condición para realizar distribuciones en el marco del artículo 302 de la Ley de Sociedades 5759-1999), y que suponen una distribución prohibida, así como que ordene a las demandadas resarcir a DIC por los daños y perjuicios sufridos debido a la distribución prohibida. Se calcula que los daños y perjuicios supuestamente ocasionados por las demandadas ascienden a un total de NIS 140 millones. También se le solicita al Tribunal que ordene a Dolphin IL devolverle a DIC el monto del dividendo que recibió en la distribución, por la suma de NIS 85 millones (según su porcentaje de tenencia en DIC). DIC sostiene que dichas alegaciones carecen de mérito y defenderá enérgicamente este recurso.

**Acontecimientos Recientes**

**Acontecimientos Recientes Cresud**

*Emisión de las Obligaciones Negociables Clases XXX*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 27 de agosto de 2020 bajo el documento 2648362

Con fecha 25 de agosto de 2020 la Compañía informó la colocación de las Obligaciones Negociables Clases XXX. Las Obligaciones Negociables Clase XXX son denominadas y pagaderas en Pesos, a tasa de interés fija nominal anual, con vencimiento a los 36 (treinta y seis) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación, por un valor nominal de hasta US$20.000.000 (Dólares Estadounidenses veinte millones) calculados a un tipo de cambio de ARS.73,8550/US$1,00 , con un precio de emisión del 100% del valor nominal.La Fecha de Emisión y Liquidación fue el 31 de agosto de 2020.

*Venta de Jatobá*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 15 de julio de 2020 bajo el documento 2635247)

El 14 de julio de 2020 BrasilAgro informó la venta de 1.500 hectáreas útiles del campo Jatobá. El valor de la venta fue de BRL 45 millones. El comprador realizó un pago inicial de BRL 5 millones. En agosto se cobrará la suma de BRL 3,5 millones y el saldo remanente será cobrado en 6 cuotas anuales. La fracción se encontraba valuada en libros a BRL 3,7 millones (costo de adquisición más inversiones realizadas).

**Acontecimientos Recientes IRSA**

*Reapertura Centros Comerciales*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 14 de octubre de 2020 bajo el documento 2670612)

Con fecha de 14 de octubre de 2020, IRSA informó que en el día de la fecha reabren sus puertas al público los centros comerciales Alto Palermo, Paseo Alcorta, Patio Bullrich, Abasto Shopping y DOT Baires de su subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A. ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que se suman al Premium Outlet a cielo abierto Distrito Arcos que ya se encontraba operativo desde el mes de agosto.

Los centros comerciales mencionados, reanudan sus operaciones bajo un estricto protocolo de seguridad e higiene que incluye distanciamiento social, horarios reducidos, controles de acceso, entre otras medidas. Asimismo, cabe aclarar que la actividad en los patios de comidas se limita a la comercialización de productos mediante envíos a domicilios o para llevar y los locales del rubro entretenimiento se mantienen cerrados.

A la fecha, IRSA CP se encuentra operando todos sus centros comerciales, con excepción de Alto Avellaneda ubicado en el Gran Buenos Aires y Alto Comahue en la provincia de Neuquén, que cerró temporariamente hasta el 25 de octubre, lo que equivale a 283.000 m2 de área bruta locativa representativos del 85% de su portfolio.

La Compañía mantiene su compromiso de preservar la salud y el bienestar de sus clientes, empleados, locatarios y toda la población, reevaluando constantemente sus decisiones de acuerdo con la evolución de los eventos, las normas que se dicten y las pautas de las autoridades competentes.

*Información Societaria: IDBD*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 25 de septiembre de 2020 bajo el documento 2661925)

Con fecha 25 de septiembre de 2020, IRSA informó que IDBD ha venido manteniendo negociaciones con sus acreedores a efectos de reestructurar su deuda financiera en términos más favorables. Al 30 de junio de 2020, el saldo total de (i) las obligaciones negociables Serie 9 de IDBD era de NIS 901 millones (la "Serie 9"), (ii) las obligaciones negociables Serie 14 de IDBD era de NIS 889 millones garantizadas por el 70% de las acciones de DIC ("Discount Investment Company Ltd") (la "Serie 14"), (iii) las obligaciones negociables Serie 15 de IDBD era de NIS 238 millones garantizadas por el 5% de las acciones de Clal Insurance Company Ltd ("Clal") (la "Serie 15"). Ante la falta de acuerdo, con fecha 17 de septiembre de 2020, el Fiduciario de la Serie 9 presentó una petición ante el Tribunal de Distrito en Tel-Aviv-Yafo (el "Tribunal") con relación al otorgamiento de una orden de apertura de procedimientos (la "Petición") de conformidad con la sección 18 de la Ley de Insolvencia y Recuperación Económica de Israel, 5778-2018 (la "Ley"); para que se instruya el nombramiento de un fiduciario para IDBD de conformidad con dicha normativa. El 21 de septiembre de 2020, los tenedores de la Serie 14 aprobaron que el saldo total de la Serie 14 sea pagado de inmediato. El 22 de septiembre de 2020, IDBD y Dolphin Netherlands B.V. presentaron su respuesta inicial a la Petición ante el Tribunal, argumentando que lo mejor para IDBD y todos sus acreedores es agotar las negociaciones con el accionista controlante y sus acreedores durante un período acotado con el fin de intentar maximizar el valor de sus activos, en beneficio de los acreedores y de la compañía, y evitar costos y otros efectos adversos. Además, se presentó la respuesta del Fiduciario de la Serie 15 y del Fiduciario de la Serie 14 quienes solicitaron la ejecución de gravámenes y el nombramiento de un custodio, así como la celebración urgente de una audiencia que fue fijada para el 24 de septiembre de 2020. Con fecha 25 de septiembre de 2020 el Tribunal decretó la insolvencia y liquidación de IDBD y designó un fiduciario para las acciones de la misma y la designación de un custodio sobre las acciones de DIC y Clal. Respecto a los estados financieros individuales la inversión en IDBD y DIC al 30 de junio de 2020 se encuentra valuada en cero.

*Comunicación "A" 7106 del Banco Central de la República Argentina.*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 17 de septiembre de 2020 bajo el documento 2658757)

Con fecha 17 de septiembre, IRSA informó que que en virtud de la Comunicación "A" 7106 (http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comytexord/A7106.pdf), dictada por el Banco Central de la República Argentina la cual estableció, entre otras cuestiones, que quienes registren vencimientos de capital programados entre el 15.10.2020 y el 31.03.2021 por emisiones de títulos de deuda con registro público en el país denominados en moneda extranjera de clientes del sector privado o de las propias entidades, deberán presentar ante el BCRA un detalle de un plan de refinanciación en base a los siguientes criterios: (a) que el monto neto por el cual se accederá al mercado de cambios en los plazos originales no superará el 40% del monto de capital convencimiento en el período indicado más arriba, y (b) que el resto del capital sea, como mínimo, refinanciado con un nuevo endeudamiento externo con una vida promedio de 2 años; la Sociedad se encontrab analizando el impacto de dicha disposición a los fines de cumplir en tiempo y forma con los requerimientos del BCRA, de corresponder. Asimismo, tal como se ha informado oportunamente, el 15 de noviembre del corriente, opera el vencimiento de las Obligaciones Negociables Clase I por un valor nominal de USD 181.518.707 como asimismo otra deuda bancaria.

*Aporte de capital en IDBD y Venta de Clal.*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 7 de septiembre de 2020 bajo el documento 2652276)

Con fecha 7 de septiembre, IRSA informó que que respecto al compromiso de efectuar aportes de capital por la suma de NIS 70.000.000 (setenta millones de shekels israelíes) el 2 de septiembre de 2020 y otros NIS 70.000.000 (setenta millones de shekels israelíes) el 2 de septiembre de 2021 IRSA consideró que existían dudas sobre el cumplimiento de las condiciones previas establecidas para realizar dichos aportes por lo cual reolvió no realizar el aporte correspondiente a este año. Al respecto se aclara que Dolphin continúa manteniendo conversaciones con los acreedores de IDBD en busca de disipar las dudas originadas. Adicionalmente IRSA informó que IDBD comunicó la venta de 2.376.527 acciones de Clal a un precio promedio de NIS/Acción de 32,48 representativas del 3,5% del capital social emitido.

Como consecuencia de dicha transacción, al día de la fecha, la tenencia de IDBD en Clal asciende al 5,0% de su capital social.

*Edificio Lipstick*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 7 de agosto de 2020 bajo el documento 2642296)

Con fecha 7 de agosto, IRSA informó que ha decidido dejar de afrontar el costo de alquiler del terreno (Ground Lease) donde se encuentra emplazado el Edificio Lipstick en la ciudad de Nueva York, entregando la administración del inmueble. Esto generará una ganancia contable de aproximadamente ARS 2.500 millones.

*Cancelación de Obligaciones Negociables*

Con fecha 28 de julio de 2020, IRSA informó que el día 6 de agosto de 2020, iniciaría el pago de la segunda cuota de intereses y de la cuota de capital de la referida emisión de Obligaciones Negociables Clase II emitidas el 6 de agosto de 2019.

Asimismo, con fecha 8 de julio de 2020, IRSA informó que el día 20 de julio de 2020, iniciaría el pago de la vigésima cuota de intereses y de la cuota de capital de la referida emisión de Obligaciones Negociables Clase II emitidas el 20 de julio de 2010.

*Inversión en DIC: venta de participación en Shufersal*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 23 de julio de 2020 bajo el documento 2637754)

El 27 de julio IRSA informó que con fecha 22 de julio del corriente, DIC ha aceptado la oferta de compra por parte de inversores privados del total de su participación en Shufersal representativo del 26% de su capital social por un monto de NIS 1.456 millones (NIS/acción 23,5). De esta manera, DIC culmina el proceso de venta de esta compañía.

El resultado contable de esta operación en IRSA, de aproximadamente ARS 1.480 millones (considerando el valor libro de Shufersal al 31 de marzo de 2020), será reconocido en los Estados Contables de IRSA del primer trimestre del periodo fiscal 2021.

*Emisión de las Obligaciones Negociables Clases VI y VII*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 16 de julio de 2020 bajo el documento 2636026)

Con fecha 16 de julio de 2020 IRSA informó la colocación de las Obligaciones Negociables Clases VI y VII. Las Obligaciones Negociables Clase VI son denominadas y pagaderas en Pesos, a tasa de interés variable equivalente a la Tasa de Referencia más el Margen de Corte de 4,00% (cuatro por ciento), con vencimiento el 21 de julio de 2021 por un valor nominal de ARS.335.200.431 (Pesos trescientos treinta y cinco millones doscientos mil cuatrocientos treinta y uno) equivalentes a USD 4.697.645 (Dólares Estadounidenses cuatro millones seiscientos noventa y siete mil seiscientos cuarenta y cinco) calculados a un tipo de cambio de ARS. 71,355/USD 1,00, con un precio de emisión del 100% del valor nominal; y las Obligaciones Negociables Clase VII son denominadas en Dólares Estadounidenses y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable, a tasa de interés fija equivalente al 4,00% nominal anual, con vencimiento el 21 de enero de 2022 por un valor nominal de USD 33.717.500 (Dólares Estadounidenses treinta y tres millones setecientos diecisiete mil quinientos), con un precio de emisión del 100,00% del valor nominal. El monto total adjudicado por las dos clases de Obligaciones Negociables ascendió a la suma de USD 38.415.145 (Dólares Estadounidenses treinta y ocho millones cuatrocientos quince mil ciento cuarenta y cinco), lo que implica una sobresuscripción de 2,6 veces el monto total inicialmente ofrecido. La Fecha de Emisión y Liquidación fue el 21 de julio de 2020.

*Inversión de IDBD en Clal*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 7 de julio de 2020 bajo el documento 2633043)

El 7 de julio IRSA informó que con fecha 28 de junio y 6 de julio del 2020, IDBD ha vendió la cantidad de 4.791.618 de acciones de Clal, que poseía a través de transacciones de swaps, a un precio promedio de aproximadamente NIS/acción 30, representativas del 7,1% del capital social.

Como consecuencia de dicha transacción, al día 7 de julio de 2020, la tenencia de IDBD en Clal ascendía al 8,5% de su capital social. Para más información ver "*Aporte de capital en IDBD y Venta de Clal*" que figura más arriba bajo esta sección de Acontecimientos Recientes..

**Acontecimientos Recientes de IRSA PC**

*Reapertura Centros Comerciales*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 14 de octubre de 2020 bajo el documento 2670612)

Con fecha de 14 de octubre de 2020, IRSA CP informó que en el día de la fecha reabren sus puertas al público los centros comerciales Alto Palermo, Paseo Alcorta, Patio Bullrich, Abasto Shopping y DOT Baires de su subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A. ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que se suman al Premium Outlet a cielo abierto Distrito Arcos que ya se encontraba operativo desde el mes de agosto.

Los centros comerciales mencionados, reanudan sus operaciones bajo un estricto protocolo de seguridad e higiene que incluye distanciamiento social, horarios reducidos, controles de acceso, entre otras medidas. Asimismo, cabe aclarar que la actividad en los patios de comidas se limita a la comercialización de productos mediante envíos a domicilios o para llevar y los locales del rubro entretenimiento se mantienen cerrados.

A la fecha, IRSA Propiedades Comerciales S.A. se encuentra operando todos sus centros comerciales, con excepción de Alto Avellaneda ubicado en el Gran Buenos Aires y Alto Comahue en la provincia de Neuquén, que cerró temporariamente hasta el 25 de octubre, lo que equivale a 283.000 m2 de área bruta locativa representativos del 85% de su portfolio.

IRSA CP mantiene su compromiso de preservar la salud y el bienestar de sus clientes, empleados, locatarios y toda la población, reevaluando constantemente sus decisiones de acuerdo con la evolución de los eventos, las normas que se dicten y las pautas de las autoridades competentes.

*Venta de Pisos Torre Boston*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 26 de agosto de 2020 bajo el documento 2647762)

El 26 de agosto, IRSA PC informó que en dicha fecha ha ha vendido y transferido 5 pisos de la torre Boston ubicada en la calle Della Paolera 265, en el distrito de Catalinas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por una superficie bruta locativa de aproximadamente 6.235 m2 y 25 unidades de cocheras ubicadas en el edificio. El precio de la transacción fue de aproximadamente USD 34,7 millones (USD/m2 5.570), el cual fue abonado en su totalidad. Luego de esta operación, IRSA CP conserva la propiedad de 7 pisos del inmueble con una superficie locativa aproximada de 7.383 m2 además de unidades de cocheras y otros espacios complementarios. La Torre Boston es un moderno edificio de oficinas ubicado en una de las zonas corporativas más premium de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Fue diseñado por el reconocido arquitecto Cesar Pelli y cuenta con 27 pisos y 126 cocheras en aproximadamente 31.670 metros cuadrados de área bruta locativa.

*Venta Edificio Bouchard 710*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 30 de julio de 2020 bajo el documento 2639784)

El 30 de julio de 2020, IRSA PC informó que en dicha fecha ha vendido a una tercera parte no relacionada la totalidad del edificio "Bouchard 710", ubicado en el distrito Plaza Roma de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La torre consta de 15.014 m2 de área bruta locativa en 12 pisos de oficinas y 116 unidades de cocheras. El precio de la transacción fue de aproximadamente USD 87,2 millones (USD/m2 5.800) y ha sido abonado en su totalidad. El resultado contable de esta operación será reconocido en los Estados Contables de IRSA PC del 1er trimestre del PF 2021. Bouchard 710 es un edificio de oficinas de categoría AAA, con calificación LEED Gold, ubicado en una de las zonas corporativas premium de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

*Firma Boleto de compra-venta con posesión Piso Torre Boston*

(Publicado en la AIF en la sección "*Hechos Relevantes*" con fecha 15 de julio de 2020 bajo el documento 2635640)

El 15 de julio, IRSA PC informó que en dicha fecha ha firmado con una tercera parte no relacionada un boleto de compra-venta con posesión de un piso de altura media de la torre Boston ubicada en la calle Della Paolera 265, en el distrito de Catalinas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por una superficie total de aproximadamente 1.063 m2 y 5 unidades de cocheras ubicadas en el edificio. El precio de la transacción fue de aproximadamente USD 6,7 millones (USD/m2 6.300), el cual fue abonado en su totalidad. Luego de esta operación, IRSA PC conserva la propiedad de 12 pisos del inmueble con una superficie locativa aproximada de 13.800 m2 además de unidades de cocheras y otros espacios complementarios. El resultado contable de esta operación será reconocido en los Estados Contables de IRSA PC del 1er trimestre del PF 2021. La Torre Boston es un moderno edificio de oficinas ubicado en una de las zonas corporativas más premium de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Fue diseñado por el reconocido arquitecto Cesar Pelli y cuenta con 27 pisos y 60 cocheras en 31.670 metros cuadrados de área bruta locativa.

## DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA

**a) Método y Programa previsto para la oferta:**

Este resumen detalla información importante sobre este Programa. Se recomienda leer este Prospecto en su totalidad. Los Suplementos de Prospecto detallarán, respecto de las Clases y/o Series a las cuales correspondan, los términos y condiciones específicos de tales Clases y/o Series. Los términos y condiciones contenidos bajo el presente título rigen para las obligaciones negociables a ser emitidas en el marco del Programa, sin perjuicio de lo cual los respectivos suplementos de prospecto establecerán los términos y condiciones específicos de las obligaciones negociables en particular que se emitan, los cuales complementarán a los presentes términos y condiciones generales, siempre con el debido resguardo del interés de los inversores. Las referencias a "Obligaciones Negociables" incluidas en este Prospecto corresponden a Obligaciones Negociables que pueden emitirse en el marco de este Programa, salvo que el contexto implique lo contrario.

| | |
|---|---|
| **Emisora**..... | Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria. |
| **Colocadores**..... | Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa podrán ser ofrecidas directamente o a través de los colocadores y/o agentes que oportunamente designemos. Dichos colocadores y/o agentes estarán designados en el respectivo Suplemento de Prospecto. El presente Prospecto no podrá ser utilizado para realizar ventas de Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa de no estar acompañado por el respectivo Suplemento de Prospecto. |
| **Monto del Programa**..... | Obligaciones Negociables por un valor nominal total máximo de USD500.000.000 (o su equivalente en otras monedas) en cualquier momento en circulación. |
| **Duración del Programa**.... | Como consecuencia de la prórroga de la vigencia del Programa, el mismo se encontrará vigente por cinco años contados a partir del 22 de octubre de 2018, es decir, hasta el 22 de octubre de 2023. |
| **Emisión en Clases** ..... | El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer o no, que emitiremos Obligaciones Negociables en Clases. Dentro de cada Clase, podremos emitir Series de Obligaciones Negociables, sujeto a términos idénticos a los de las demás Series de dicha Clase, salvo la fecha de emisión, monto de la emisión, el precio de emisión, las leyendas de circulación restringida y la fecha de pago de intereses inicial, condiciones que podrán variar. Estableceremos los términos específicos de cada Clase en un Suplemento de Prospecto de este Prospecto. |
| **Rango y clasificación** ..... | Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco de este Programa calificarán como "Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones" según la ley argentina y serán emitidas siguiendo todos los requerimientos de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones argentinas aplicables, cumpliendo con todos sus términos.<br><br>El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer o no, que las Obligaciones Negociables sean obligaciones no garantizadas y no subordinadas y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que toda otra deuda no garantizada y no subordinada, presente y futura (salvo las obligaciones que gozan de preferencia por ley o de puro derecho). Las Obligaciones Negociables podrán o no estar subordinadas en cuanto a derecho de pago a todas las obligaciones de nuestras subsidiarias. |
| **Acción Ejecutiva** ..... | Dado que según el artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, las Obligaciones Negociables que revisten el carácter de Obligaciones Negociables otorgan a sus titulares el derecho de iniciar acción ejecutiva, cualquier depositario, de acuerdo con Ley de Mercado de Capitales, se encuentra habilitado para expedir certificados respecto de las Obligaciones Negociables representadas por títulos globales, a favor de cualquier titular beneficiario. Estos certificados habilitan a sus titulares beneficiarios a demandar judicialmente ante cualquier tribunal competente en la Argentina, incluyendo la vía ejecutiva, con el fin de obtener cualquier suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables. |
| **Obligaciones** ..... | Si así lo especificara el Suplemento de Prospecto aplicable, podremos emitir, |

| | |
|---|---|
| **Negociables Subordinadas** | Obligaciones Negociables subordinadas que estarán en todo momento sujetas al pago de la deuda garantizada, y en tanto allí se establezca en tal sentido parte de nuestra deuda no garantizada y no subordinada (así como las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho) estará sujeta a ello. |
| **Amortización**..... | La Compañía podrá emitir Obligaciones Negociables, cuya amortización sea en su totalidad al vencimiento, o con plazos periódicos de amortización, como por ejemplo anual, semestral, trimestral, etc. |
| **Precio de Emisión** ..... | Podremos emitir Obligaciones Negociables a su valor nominal o a descuento o prima de su valor nominal, según detalle el Suplemento de Prospecto aplicable. El precio de emisión de las Obligaciones Negociables será el que se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable. |
| **Monedas**..... | Podremos emitir Obligaciones Negociables en cualquier moneda según especifique el Suplemento de Prospecto aplicable. También podremos emitir Obligaciones Negociables con su capital e intereses pagaderos en una o más monedas distintas de la moneda en que se denominan, con el alcance permitido por la ley aplicable. |
| **Vencimientos**..... | Las Obligaciones Negociables se emitirán con un plazo de vencimiento no inferior a treinta días desde su fecha de emisión, según se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto. El vencimiento máximo de las Obligaciones Negociables será el que se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable, sujeto a cualquier requisito legal o regulatorio aplicable. |
| **Tasa de Interés**..... | Las Obligaciones Negociables podrán devengar intereses a la tasa de interés o fórmula para tasas de interés establecidas en el Suplemento de Prospecto aplicable. El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer o no, que cada obligación negociable devengue intereses a una tasa fija o a una tasa determinada por referencia a una tasa de interés base o una tasa relacionada con la evolución del precio de determinados commodities o índices de commodities que posean cotización diaria en un mercado formal autorizado local o internacional. |
| **Rescate**..... | El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer que las Obligaciones Negociables de una Clase sean rescatadas a opción nuestra en forma total o parcial al precio o a los precios especificados en el Suplemento de Prospecto aplicable. En todos los casos de rescate, se garantizará el trato igualitario entre los inversores. El rescate parcial será realizado a pro rata entre los tenedores. Véase *"Descripción de las Obligaciones Negociables – Rescate y Compra"*. |
| **Rescate por Cuestiones Impositivas** ..... | Las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas en su totalidad, no en forma parcial, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos en caso de ocurrir ciertos acontecimientos fiscales en Argentina, según se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto. En todos los casos de rescate, se garantizará el trato igualitario entre los inversores. Véase *"Descripción de las Obligaciones Negociables-Rescate y Compra—Rescate por Cuestiones Impositivas"*. |
| **Compromisos** ..... | La Compañía podrá asumir compromisos en relación a cada Clase de las Obligaciones Negociables, los cuales se especificarán en el Suplemento de Prospecto aplicable a cada Clase. |
| **Destino de los Fondos** ..... | Emplearemos el producido neto, si hubiera, proveniente de la emisión de Obligaciones Negociables en el marco de este Programa, cumpliendo con los requisitos del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, con sus modificaciones, y demás reglamentaciones aplicables conforme se especifique en el Suplemento de Prospecto aplicable. Dichas leyes y reglamentaciones limitan el uso de tales fondos a ciertos fines, entre otros (i) a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país; (ii) integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos; (iii) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora; y (iv) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusvamente a los destinos antes especificados, según se haya |

establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del prospecto. Véase "*Destino de los Fondos*".

**Régimen Impositivo Retenciones Fiscales Montos Adicionales** ..... Los pagos respecto de Obligaciones Negociables se realizarán sin retención o deducción de impuestos u otras cargas públicas fijadas por Argentina, o cualquier subdivisión política o autoridad fiscal de tal jurisdicción. En caso de que la ley exija practicar tales retenciones o deducciones, sujeto a ciertas excepciones, se pagarán los montos adicionales necesarios para que los tenedores reciban el mismo monto que hubiesen recibido respecto de pagos sobre las Obligaciones Negociables de no haberse practicado tales retenciones o deducciones con ciertas excepciones. Véase *"Descripción de las Obligaciones Negociables-Montos Adicionales"*.

**Denominaciones** ..... Las Obligaciones Negociables se emitirán en las denominaciones mínimas y en otras denominaciones especificadas en el Suplemento de Prospecto aplicable.

**Forma**..... En virtud de la Ley N° 24.587, las sociedades argentinas no pueden emitir títulos valores cartulares al portador a menos que cuenten con la autorización de la CNV para su oferta pública en Argentina y estén representados por certificados globales o individuales, registrados o depositados en sistemas de depósito colectivo autorizados por la CNV. En consecuencia, en tanto las disposiciones de la Ley N° 24.587 estén en vigencia, emitiremos únicamente títulos nominativos no endosables o bien títulos depositados ante un custodio o sistema de compensación, no canjeables por títulos cartulares al portador, conforme se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable.

En caso que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en los Estados Unidos de América a Compradores Institucionales Calificados según se definen en la Norma 144A bajo la Ley de Títulos Valores, éstas estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables globales de la Norma 144A. En caso que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en base a la Reglamentación S, éstas estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables globales de la Reglamentación S. En caso de que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en otros mercados, las mismas estarán representadas de conformidad con las leyes aplicables de dichos mercados.

**Listado y Negociación**..... Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa deberán para su negociación ser listadas en uno o varios mercados autorizados del país o del exterior, de acuerdo a lo establecido en el Suplemento de Prospecto aplicable.

**Sistemas de Compensación** ..... Se especificará en el Suplemento de Prospecto aplicable a cada Clase de que se trate.

**Ley Aplicable**..... La Ley de Obligaciones Negociables establece los requisitos para que las Obligaciones Negociables revistan tal carácter, y dicha ley, junto con la Ley General de Sociedades Argentina y sus modificatorias, y demás leyes y reglamentaciones argentinas regirán nuestra capacidad y autoridad societaria para emitir y entregar las Obligaciones Negociables, y la autorización de la CNV para la creación del Programa y la oferta de las Obligaciones Negociables. Todas las cuestiones relacionadas con las Obligaciones Negociables se regirán por y deberán ser interpretadas exclusivamente de conformidad con las leyes de la Argentina. Sin embargo, dichas cuestiones relacionadas con las Obligaciones Negociables podrán regirse por las leyes del Estado de Nueva York o por las leyes argentinas o por las de cualquier otra jurisdicción, si así se especificara en el Suplemento de Prospecto correspondiente y, en ese caso, deberán ser interpretados de conformidad con las mismas.

**Otras Emisiones de Obligaciones Negociables** ..... De estar especificado en el respectivo Suplemento de Prospecto, la Compañía podrá oportunamente, sin el consentimiento de los tenedores de Obligaciones Negociables en circulación, crear y emitir otras Obligaciones Negociables de una nueva Clase.

**Colocación de las Obligaciones Negociables**..... La colocación de Obligaciones Negociables en Argentina tendrá lugar de acuerdo con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Capitales, las Normas de la CNV y demás normas aplicables, a través de alguno de los siguientes actos, entre otros: (i) la publicación de un resumen de los términos y condiciones de éste

Prospecto, cualquier Suplemento de Prospecto y el Suplemento de Prospecto aplicable en el sistema informativo del mercado donde se listen y/o se negocien las Obligaciones Negociables y/o en un diario de mayor circulación general en Argentina; (ii) la distribución de éste Prospecto, cualquier Suplemento de Prospecto y el Suplemento de Prospecto; (iii) *road shows* en Argentina para potenciales inversores; y (iv) conferencias telefónicas con potenciales inversores en Argentina, entre otros actos a ser realizados, los cuales serán detallados en el Suplemento de Prospecto correspondiente. Los Suplementos de Prospecto incluirán detalles específicos de los esfuerzos de colocación a realizar de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, y demás normas aplicables. Se deja constancia que a los efectos de suscribir las Obligaciones Negociables que se emitan en el marco de este Programa, los interesados deberán suministrar aquella información o documentación que la Compañía deba o resuelva libremente solicitarles para el cumplimiento de, entre otras, las normas sobre lavado de activos de origen delictivo y sobre prevención del lavado para el mercado de capitales emanadas de la UIF creada por la Ley N° 25.246 y sus modificatorias y complementarias. Este Prospecto estará disponible al público en general en Argentina.

**Fiduciarios y agentes** ..... Las Obligaciones Negociables podrán ser o no emitidas en el marco de convenios de fideicomiso y/o de convenios de agencia que oportunamente la Compañía celebre con entidades que actúen como fiduciarios y/o agentes. Tales fiduciarios y/o agentes desempeñarán funciones solamente respecto de las Clases que se especifiquen en los respectivos Suplementos de Prospecto y tendrán los derechos y obligaciones que se especifiquen en los mismos. La existencia de fiduciarios y agentes se detallará en los Suplementos de Prospecto correspondientes.

**Factores de Riesgo** ..... Véase *"Factores de Riesgo"* en el presente Prospecto y el Suplemento de Prospecto aplicable, para obtener una descripción de los principales riesgos involucrados con una inversión en las Obligaciones Negociables.

## FACTORES DE RIESGO

Antes de tomar una decisión de inversión, deberá considerar cuidadosamente los riesgos que se describen más adelante, además del resto de la información incluida en el presente Prospecto. Podríamos enfrentar también otros riesgos e incertidumbres adicionales que a la fecha del presente Prospecto desconocemos o bien consideramos poco significativos, que podrían afectar negativamente nuestro negocio. En general, se asume un mayor riesgo al invertir en valores negociables de emisoras de mercados fronterizos, tales como Argentina, que cuando se invierte en valores negociables de emisoras de Estados Unidos de América y de otros mercados. Debe entenderse que una inversión en nuestras acciones ordinarias y ADR implica un mayor riesgo, incluida la posibilidad de perder toda su inversión.

**Centro de Operaciones Argentina**

**Riesgos relacionados con Argentina.**

***La pandemia de COVID-19 y las medidas gubernamentales para contener el virus están afectando negativamente nuestro negocio y los resultados de nuestras operaciones y, considerando que las condiciones evolucionan rápidamente, no podemos predecir con precisión el impacto final en el resultado de nuestras operaciones.***

A la fecha del presente Prospecto, la mayoría de nuestras operaciones y bienes del Centro de Operaciones en Argentina, se encuentran ubicados en Argentina. En consecuencia, la calidad de nuestros activos, nuestra situación financiera y los resultados de nuestras operaciones en el Centro de Operaciones en Argentina, dependen de las condiciones macroeconómicas, regulatorias, sociales y políticas imperantes en Argentina oportunamente, incluidos los índices de crecimiento, tasas de inflación, tipos de cambio, impuestos, controles cambiarios, modificaciones en las tasas de interés, cambios en las políticas de estado, inestabilidad social y otros acontecimientos políticos, económicos o internacionales que tengan lugar en Argentina o que la afecten de alguna manera.

En diciembre de 2019, una nueva cepa de coronavirus (SARS-COV-2), que causó un síndrome respiratorio agudo severo ("COVID-19"), apareció en Wuhan, China. Desde entonces, el COVID-19 se ha extendido por todo el mundo, incluida Argentina, y el 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud declaró que el COVID-19 era una pandemia. A mediados de octubre, aproximadamente 931.967 casos de infecciones habían sido confirmados en Argentina. En respuesta, los países han adoptado medidas extraordinarias para contener la propagación del virus, incluida la imposición de restricciones a los viajes y el cierre de fronteras, el cierre de negocios considerados no esenciales, instrucción a los residentes a practicar distanciamiento social, imposición de órdenes de quedarse en casa, implementación de cuarentenas y acciones similares La pandemia en curso y estas medidas gubernamentales extraordinarias están afectando la actividad económica mundial, arrojando como resultado una volatilidad significativa en los mercados financieros mundiales. Según el FMI, la economía mundial ha entrado recientemente en una recesión.

El gobierno argentino ha adoptado múltiples medidas en respuesta a la pandemia de COVID-19, incluido un aislamiento social, preventivo y obligatorio a nivel nacional que comenzó el 20 de marzo de 2020 y que se extendió varias veces, más recientemente hasta el 25 de octubre de 2020. El gobierno también exigió la obligación cierre de negocios no considerados esenciales, incluido el cierre de centros comerciales.

Para mitigar el impacto económico de la pandemia de COVID-19 y el cierre obligatorio de negocios considerados no esenciales, el gobierno argentino ha adoptado medidas de ayuda social, monetarias y fiscales. No podemos asegurarle si estas medidas serán suficientes para evitar una grave recesión económica en Argentina, particularmente si las condiciones actuales se prolongan y si los principales socios comerciales de Argentina enfrentan simultáneamente una recesión económica. Sin embargo, el gobierno argentino puede tener recursos más limitados en este momento para apoyar la economía del país ya que la pandemia ha golpeado en un momento en que Argentina está luchando para salir de una recesión de dos años. El 31 de agosto de 2020, el gobierno argentino comunicó los resultados de su oferta de reestructuración de bonos, anunciando una adhesión del 93,5% que fue elevado al 99% en virtud de las cláusulas de acción colectiva de los bonos reestructurados. El gobierno argentino enfrenta el desafío de reestructurar su deuda en moneda extranjera emitida bajo ley argentina, así como su deuda con el FMI. No podemos predecir el resultado de dichas negociaciones.

Algunas de las medidas adoptadas por el gobierno argentino afectan negativamente la situación comercial y financiera de las compañías que operan en el sector inmobiliario, como nuestra Compañía. Estas medidas temporales incluyen la imposición de órdenes de quedarse en casa, el cierre de negocios considerados no esenciales como centros comerciales, la prohibición de despidos sin causa y la suspensión de trabajadores, entre otros. Estas medidas han requerido, entre otras cosas, que cerremos nuestros centros comerciales, lo que resulta en menores ingresos por alquileres de nuestros clientes de centros comerciales cuyo canon de alquiler se basa en parte en los ingresos por ventas. Para obtener más información en relación con la pandemia de COVID-19 y su impacto en nuestra Compañía, consulteal 30 de junio de 2020 la Sección "*Antecedente Financieros*" y la Nota 39 a nuestros Estados financieros anuales consolidados auditados. Aunque estas medidas pueden ayudar a atenuar el impacto económico en la economía argentina en general, pueden tener un impacto negativo en nuestro negocio y el resultado de nuestras operaciones.

La pandemia de COVID-19 en curso y las medidas gubernamentales tomadas para contener la propagación del virus están afectando negativamente nuestro negocio y el resultado de nuestras operaciones. Se ha requerido que los centros

comerciales permanezcan cerrados desde el 20 de marzo de 2020, dejando exclusivamente aquellos locales dedicados a artículos considerados esenciales como farmacias, supermercados y bancos. En los meses de mayo y junio, estas medidas se flexibilizaron y se reabrieron determinadas actividades en algunas plazas del interior, tales como Salta, Mendoza, Santa Fe y Córdoba, abriendo los centros comerciales de Alto Noa, Mendoza Plaza, Alto Rosario, La Ribera y Córdoba. Las compras pueden ser realizadas bajo un estricto protocolo de seguridad e higiene que incluye horario reducido, distanciamiento social y controles de acceso. En julio de 2020, procedimos con la apertura de Neuquén y a principios de agosto de 2020 se reabrió el Distrito de Arcos, un centro comercial premium al aire libre en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El 14 de octubre de 2020, la Compañía anunció la apertura de los centros comerciales de Alto Palermo, Paseo Alcorta, Patio Bullrich, Abasto Shopping y Dot Baires, ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Sin embargo, la incertidumbre de la situación podría provocar retrocesos en las aperturas. Los centros comerciales mencionados anteriormente están reiniciando sus operaciones bajo un estricto protocolo de seguridad e higiene que incluye distanciamiento social, horario reducido, controles de acceso, entre otras medidas. Asimismo, aclaramos que la actividad en los patios de comidas se limita a la comercialización de productos mediante reparto a domicilio o para llevar y el rubro del entretenimiento permanece cerrado.

Asimismo, el estadio DirecTV Arena está cerrado desde el 20 de marzo, fecha en la que se suspendieron todos los eventos sociales y congresos, se pospusieron gran parte de las convenciones y se cancelaron en su gran mayoría los shows programados en el DirecTV Arena. La fecha de reapertura de este tipo de establecimientos es incierta, así como la futura agenda de convenciones y espectáculos.

Además, enfrentamos varios riesgos derivados del impacto económico de la pandemia y las medidas gubernamentales que son difíciles de predecir con precisión en este momento, como:

- Como consecuencia de una mayor extensión de la cuarentena y o de una expansión del COVID-19, nuestros inquilinos podrían rescindir sus contratos de alquiler lo que produciría la pérdida potencial de locatarios importantes en nuestros centros comerciales volviéndolos menos atractivos, así como en nuestro segmento de oficinas;

- El COVID-19 ha provocado una caída del consumo y su persistencia podría generar un cambio en los hábitos de los consumidores, que implicaría una concurrencia significativamente menor a los centros comerciales o a lugares públicos, lo que a su vez, podría generar que nuestros inquilinos generen menos ingresos y provocar incumplimientos de los locatarios o la rescisión de los alquileres;

- La situación generada por el COVID-19 podría ocasionar un incremento de nuestros costos operativos y de los costos operativos de nuestros locatarios, quienes podrían verse imposibilitados de cumplir con sus obligaciones de pago bajo los contratos de locación celebrados con la Compañía. Todo ello, podría provocar una reducción de nuestros ingresos por alquileres y afectar negativamente nuestra situación financiera;

- Como consecuencia del COVID-19 podríamos tener dificultades para repagar nuestra deuda y/o para acceder a los mercados de capitales a fin de obtener financiamiento para el repago de nuestras deudas.

- Un período prolongado de trabajo remoto por parte de nuestros empleados podría agotar nuestros recursos tecnológicos e introducir riesgos operativos, incluido un mayor riesgo de ciberseguridad. Los entornos de trabajo remotos pueden ser menos seguros y más susceptibles a ataques de piratería, incluidos intentos de phishing e ingeniería social que buscan explotar la pandemia de COVID-19; y

- El COVID-19 presenta una amenaza significativa para el bienestar y la moral de nuestros empleados. Si bien hemos implementado un plan de continuidad comercial para proteger la salud de nuestros empleados y contamos con planes de contingencia para empleados clave u oficiales ejecutivos que pueden enfermarse o no pueden realizar sus tareas durante un período prolongado de tiempo, dichos planes no pueden anticipar todos escenarios, y podemos experimentar una posible pérdida de productividad o un retraso en el despliegue de ciertos planes estratégicos.

- El negocio agropecuario de Cresud y de sus subsidiarias en Brasil, Paraguay y Bolivia continuaron operando con relativa normalidad; dado que la actividad agropecuaria ha sido considerada una actividad esencial en los países donde opera la Sociedad. De todas formas, el efecto del Covid-19 podría provocar cambios en la demanda a escala global y afectar los precios de los commodities en el mercado internacional y local en el corto plazo.

De acuerdo a estimaciones del FMI publicadas el 14 de abril de 2020, como resultado de la pandemia de COVID-19, se espera que la economía mundial se contraiga bruscamente en un 3% en 2020, en una reducción drástica de su pronóstico de crecimiento del 6,3% en enero de 2020, peor aún que el declive económico en 2008. Asimismo, el FMI cambió su perspectiva de crecimiento para América Latina, pasando de una contracción estimada de 1,6% según estimaciones publicadas en enero, a una contracción de la economía de la región de un 5,2% en 2020, con el pronóstico

de crecimiento de Brasil en -5,3% (Brasil es uno de los principales socios comerciales de Argentina). Con respecto a Argentina, según las estimaciones del FMI, se espera que su economía se contraiga un 5,7% en 2020.

Estas medidas han resultado, entre otras cosas, en rupturas de la infraestructura privada y pública, cierres de negocios, nuestros clientes siendo obligados a cerrar o limitar significativamente sus operaciones y la adopción de medidas para realizar trabajo a distancia, todas medidas que tienen un impacto adverso en nuestros negocios. En línea con los objetivos anunciados de mitigar el impacto del brote del coronavirus en Argentina, frenar su propagación y preservar la salud pública de Argentina, la administración de Alberto Fernández ha tomado diversas medidas.

Estamos monitoreando continuamente el impacto de la pandemia de COVID-19 en nuestra Compañía. El impacto final de la pandemia en nuestro negocio, el resultado de nuestras operaciones y la situación financiera sigue siendo altamente incierto y dependerá de hechos futuros fuera de nuestro control, incluida la intensidad y duración de la pandemia y las medidas gubernamentales tomadas para contener el virus o mitigar el impacto económico. En la medida en que la pandemia de COVID-19 afecte negativamente a nuestro negocio, también puede tener el efecto de aumentar muchos de los otros riesgos descritos en esta sección de "Factores de riesgo".

***Dependemos de las condiciones macroeconómicas y políticas de Argentina.***

La economía argentina ha experimentado una volatilidad significativa en las últimas décadas, caracterizada por períodos de crecimiento del producto bruto interno ("PBI") bajo o negativo, altos niveles de inflación y devaluación monetaria. Como consecuencia, nuestros negocios y operaciones han sido, y podrían ser afectados en el futuro en diversos grados por eventos económicos y políticos y otros eventos materiales que afectan a la economía argentina, tales como: inflación; controles de precios; controles de cambio de divisas; fluctuaciones en las tasas de cambio de moneda extranjera y las tasas de interés; políticas gubernamentales sobre gastos e inversiones, aumentos de impuestos nacionales, provinciales o municipales y otras iniciativas que aumentan la participación del gobierno en la actividad económica; disturbios civiles y preocupaciones de seguridad local. Los inversores deberán realizar su propia investigación sobre la economía argentina y sus condiciones imperantes antes de invertir en nosotros.

En los últimos tres años, el PBI creció un 2,7% en 2017, pero se contrajo un 2,5% en 2018 y un 2,2% en 2019. El 22 de septiembre de 2020, el Tesoro argentino anunció que esperaba que el PBI se redujera un 19,1% en 2020 y que el déficit fiscal alcanzara el 4,7%, ambas cifras superiores a lo previsto previamente. En junio de 2020, el estimador mensual de actividad económica (EMAE) registró una caída de 12,3% respecto al mismo mes de 2019.

Una disminución de la demanda internacional de productos argentinos, una falta de estabilidad y competitividad del Peso frente a otras monedas, una disminución de la confianza entre los consumidores y los inversores extranjeros y nacionales, una alta tasa de inflación, la pandemia y la extensión del confinamiento obligatorio y futuras incertidumbres políticas, entre otros factores, pueden afectar el desarrollo de la economía argentina, que podría conducir a una reducción de la demanda agregada y afectar adversamente nuestro negocio, condición financiera y resultado de nuestras operaciones.

El 11 de agosto de 2019 tuvieron lugar las elecciones primarias (Elecciones Primarias, Abiertas, Simultáneas y Obligatorias o "PASO"), que definieron qué partidos políticos y qué candidatos de los diferentes partidos políticos podían postularse en las elecciones generales. En estas elecciones, la coalición Frente de Todos (que incluyó a la ex presidente Fernández de Kirchner como candidata a la vicepresidencia) obtuvo el 47.78% de los votos, mientras que la coalición Juntos por el Cambio (coalición del entonces presidente Mauricio Macri), obtuvo el 31.79% de los votos.

Después de los resultados de las elecciones primarias, el Peso se depreció aproximadamente un 30% y el precio de las acciones de las compañías argentinas que cotizan en bolsa cayó aproximadamente un 38% en promedio. A su vez, el índice de bonos de mercados emergentes ("EMBI", por sus siglas en inglés) alcanzó, en su punto máximo, uno de los niveles más altos en la historia argentina, por encima de los 2.000 puntos, el 28 de agosto de 2019. Como consecuencia de los efectos antes mencionados, el Banco Central volvió a implementar controles de cambio para reducir las salidas de divisas y restringir las fluctuaciones de los tipos de cambio, fortalecer el funcionamiento normal de la economía, fomentar la administración prudente del mercado cambiario, reducir la volatilidad de las variables financieras y contener el impacto de las variaciones de los flujos financieros en la economía real.

El 27 de octubre de 2019 se llevaron a cabo las elecciones presidenciales y legislativas en Argentina, lo que resultó en que Alberto Fernández fuera elegido Presidente de Argentina, habiendo obtenido el 48.1% de los votos. El gobierno de Fernández asumió el cargo el 10 de diciembre de 2019. A partir de esa fecha, el Congreso argentino quedó compuesto de la siguiente manera: el Frente de Todos tenía una mayoría en el Senado con 41 asientos, seguido de Juntos por el Cambio con 28 asientos. En la Cámara de Diputados, Juntos por el Cambio tenía una ligera mayoría con 119 asientos y el Frente de Todos tenía 116 asientos.

La incertidumbre política en Argentina sobre el impacto de las medidas que la administración de Fernández tomó y podría tomar con respecto a la economía, incluso con respecto a la crisis resultante de la actual pandemia de COVID-19, podría generar volatilidad en el precio de los valores negociables emitidos por compañías argentinas o resultar en una disminución de sus precios, en particular empresas como la nuestra con operaciones en el sector inmobiliario

No podemos ofrecer garantías en cuanto a las políticas que puede implementar la administración de Fernández, o que los eventos políticos en Argentina no afectarán negativamente a la economía argentina y nuestro negocio, condición financiera y el resultado de nuestras operaciones. Además, no podemos asegurarle que futuros desarrollos económicos, regulatorios, sociales y políticos en Argentina no perjudiquen nuestro negocio, condición financiera o el resultado de nuestras operaciones, o que causen una disminución en el valor de mercado de nuestras acciones.

***No podemos predecir los efectos que los cambios en las políticas económicas, leyes y regulaciones adoptados en los últimos años por el gobierno argentino puedan tener en la economía.***

La administración de Macri asumió el cargo en diciembre de 2015 e inmediatamente implementó medidas económicas y políticas significativas, que van desde (i) levantar las restricciones cambiarias, (ii) eliminar ciertos subsidios a la energía y ordenar un aumento sustancial de las tarifas eléctricas, (iii) restaurar la credibilidad de Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina (el "INDEC"), (iv) reducción de controles de comercio exterior, (v) liquidación de reclamos de tenedores de bonos, (vi) reforma del marco aplicable al transporte y distribución de gas natural, entre otros descritos con más detalle a continuación.

El 29 de junio de 2016, el Congreso argentino promulgó el Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados (Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados). Este programa incluyó (i) pagos a más de dos millones de jubilados y una compensación retroactiva para más de 300.000 jubilados y (ii) la creación de una pensión universal para las personas mayores, a un costo total de aproximadamente ARS 122.000 millones.

En diciembre de 2017, el Congreso argentino aprobó la ley de reforma tributaria. La reforma tenía la intención de eliminar ciertas ineficiencias en el régimen tributario argentino, frenar la evasión fiscal, expandir la base impositiva y alentar la inversión, con el objetivo a largo plazo de restablecer el equilibrio fiscal creando nuevos impuestos o aumentando las tasas de contribución existentes en ese momento.

En noviembre de 2017, el Congreso argentino aprobó la Ley N° 27.401, que establece un sistema de responsabilidad penal de las entidades corporativas por delitos penales contra la administración pública y el soborno nacional y transfronterizo cometidos, entre otros, por sus accionistas, representantes legales, directores, gerentes o empleados. Las personas jurídicas condenadas están sujetas a diversas sanciones, incluida una multa de entre 1% y 20% de sus ingresos brutos anuales y la suspensión parcial o total de sus actividades por hasta diez años. Además, la ley amplía la jurisdicción penal nacional a todos los casos de soborno, incluidos los cometidos fuera del territorio argentino por ciudadanos o empresas domiciliadas o con sede en Argentina.

A principios de septiembre de 2018, el gobierno argentino anunció una serie de medidas en relación con el acuerdo de préstamo aprobado previamente por el FMI ("Acuerdo Stand-By") e implementó cambios en la política monetaria, reduciendo la cantidad de pesos que se emitirían, lo que aliviaría la presión sobre el mercado de divisas y sobre la inflación. En términos de política fiscal, el gobierno también restableció los aranceles de exportación de trigo y maíz, y un arancel para todas las demás exportaciones.

Tras los resultados de las elecciones primarias celebradas en agosto de 2019, el gobierno argentino adoptó ciertas medidas excepcionales para aliviar la tensión en los mercados financieros y de divisas, que incluyen:

- aumento del 20% en el salario mínimo vital y móvil e implementación de deducciones especiales para jubilados y empleados formales, junto con un aumento en los requisitos de ingresos para los impuestos sobre la renta;
- exención de las contribuciones de los empleados y de las contribuciones fiscales para los monotributistas;
- aumentos temporales de las prestaciones sociales;
- adoptar una moratoria fiscal de 10 años para las pequeñas y medianas empresas, así como para los trabajadores independientes y los monotributistas;
- implementar una congelación de 90 días en los precios del gas.

El costo fiscal de todas las medidas anteriores se estimó en más de ARS 40.000 millones.

Asimismo, para mitigar el impacto económico de la pandemia de Covid-19, el gobierno ha impuesto medidas temporales que incluyen, entre otros:

- el cierre de negocios considerados no esenciales como centros comerciales,
- la prohibición de despidos sin causa
- la suspensión de trabajadores,
- congelamiento de tarifas.

Por otro lado, el gobierno argentino ha abordado de distintas maneras el esquema de retenciones sobre exportaciones de granos a aplicar. A tales efectos, el Decreto Nro. 789/2020 entró en vigencia con fecha de 6 de octubre de 2020 en

donde se dispuso la reducción por tres meses de la retención sobre la exportación del grano de soja y sus principales derivados.

No tenemos control sobre la implementación de las reformas propuestas por el gobierno argentino ni podemos asegurarle que estas reformas se implementarán en absoluto o de una manera que beneficie a nuestro negocio. El fracaso de estas medidas para lograr los objetivos previstos podría afectar negativamente la economía argentina y nuestro negocio, condición financiera y el resultado denuestras operaciones.

***La persistencia de la inflación podría tener un efecto adverso en la economía y en nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.***

Históricamente, la inflación afectó sustancialmente la economía argentina y la capacidad del gobierno argentino de establecer condiciones que conduzcan al crecimiento estable. Un entorno de alta inflación podría también socavar la competitividad de Argentina en los mercados internacionales y afectar negativamente la actividad económica y el empleo, así como nuestros negocios, situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

El INDEC informó una variación acumulada del IPC de 24,8% para 2017, 47,6% para 2018, 53,8% para 2019 y 2,3%, 2,0%, 3,3%, 1,5% y 1,5%, 2,2%, 1,9%, 2,7% y 2,8% para enero, febrero, marzo, abril, mayo, junio, julio, agosto y septiembre de 2020, respectivamente.

En los últimos años, el gobierno argentino ha tomado ciertas medidas para frenar la inflación, como implementar controles de precios y limitar los aumentos salariales. No podemos asegurarle que las tasas de inflación no continuarán aumentando en el futuro o que las medidas adoptadas o que pueda adoptar la administración de Fernández para controlar la inflación serán efectivas o exitosas. Las altas tasas de inflación siguen siendo un desafío para la Argentina. Los aumentos significativos en las tasas de inflación podrían tener un efecto adverso importante en la economía de Argentina y, a su vez, podrían aumentar nuestros costos de operación, en particular los costos laborales, y podrían afectar negativamente nuestro negocio, condición financiera y el resultado de nuestras operaciones.

Un alto nivel de incertidumbre con respecto a estas variables económicas, y una falta general de estabilidad en términos de inflación, podría tener un impacto negativo en la actividad económica y afectar negativamente nuestra condición financiera.

***Desde el 1 de julio de 2018 el peso argentino califica como una moneda de economía hiperinflacionaria por lo que tendremos que reformular o transformar nuestros estados financieros consolidados auditados históricos lo que podría afectar adversamente nuestros resultados, operaciones y condiciones financieras.***

Desde el 1 de julio de 2018, el peso argentino califica como una moneda de economía hiperinflacionaria y se nos requiere reestablecer nuestros estados financieros aplicando ajustes a nuestras declaraciones financieras, lo que podría afectar nuestros resultados en las operaciones y condiciones financieras.

Conforme al "Reporte financiero de economías hiperinflacionarias" IAS 29, las declaraciones financieras de las entidades cuyas monedas se encuentran sujetos a una economía hiperinflacionaria deben ser restadas para los efectos de cambio en el adecuado Índice General de Precios. IAS 29 no prescribe cuando la hiperinflación surge, pero incluye ciertas características de la misma. El IASB no identifica jurisdicciones hiperinflacionarias en específico. Sin embargo, en junio de 2018, el centro internacional de prácticas de fuerza especial para calidad, que monitorea "alta inflación en países", categoriza a Argentina como un país con una proyección de inflación en el periodo de 3 años superior al 100%. Adicionalmente, otros de los factores de cualidad del IAS 29 se presentaron proveyendo, prima facie, evidencia que la economía argentina es hiperinflacionaria a los fines del IAS 29. Por lo tanto, a las compañías argentinas que preparan declaraciones financieras conforme al IFRS y que usan el peso como moneda funcional, se les requerirá aplicar el IAS 29 a sus estados financieros para los periodos que terminen desde y después del 1 de julio de 2018.

Los ajustes que sean reflejo de la inflación, incluyendo la indexación de impuestos, como los requeridos por el IAS 29, fueron prohibidos por la ley Nº 23.928. Sin embargo, el 4 de diciembre de 2018, la Ley N° 27.468, indicó que la prohibición no aplicaba más a los estados financieros. Algunas autoridades reguladoras, como la Comisión Nacional de Valores y la Inspección General de Justicia, requirieron que los estados financieros de los periodos de 31 de diciembre de 2018 en adelante que son presentados ante ellos, deben ser reexpresados para la subsiguiente IAS 29.

Durante los primeros tres años posteriores al 1 de enero de 2018, la indexación fiscal será aplicable si la variación del IPC supera el 55% en 2018, el 30% en 2019 y el 15% en 2020. La indexación fiscal determinada durante dicho año se asignará como sigue: un sexto en ese mismo año, y los cinco sextos restante en partes iguales en los dos años siguientes. Desde el 1 de enero de 2021, el procedimiento de indexación de impuestos funcionará bajo estándares similares a los establecidos por el IAS 29.

No podemos predecir el impacto que tendrán las eventuales aplicaciones de la indexación de impuestos y los relativos ajustes inflacionarios, descriptos previamente, sobre nuestro negocio, nuestra situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.

***El alto nivel de gasto público en Argentina podría tener consecuencias adversas a largo plazo para la economía argentina.***

Durante los últimos años, el gobierno argentino ha aumentado sustancialmente el gasto público. Argentina registró un déficit primario de 3,9%, 2,4% y 0,4% del PBI en 2017, 2018 y 2019, respectivamente. Sin embargo, la nueva administración de Fernández ha indicado que buscará fomentar el crecimiento económico, lo que puede requerir un gasto público adicional. Si el gasto público continúa superando los ingresos fiscales, es probable que aumente el déficit fiscal. Además, como consecuencia del impacto económico de la pandemia de COVID-19 y la cuarentena nacional el gobierno argentino ha aumentado el gasto público considerablemente, y ha utilizado la emisión monetaria como herramienta para conseguir fondos, siendo esta la más alta de los últimos 30 años.

La capacidad del gobierno argentino para acceder a los mercados financieros a largo plazo para financiar dicho aumento del gasto es limitada dados los altos niveles de endeudamiento del sector público. La imposibilidad de acceder a los mercados de capitales para financiar su déficit o el uso de otras fuentes de financiamiento puede tener un impacto negativo en la economía y, además, podría limitar el acceso a dichos mercados de capitales para las empresas argentinas, lo que podría afectar negativamente a nuestro negocio, condición financiera y el resultado de nuestras operaciones.

***La capacidad de Argentina para obtener financiamiento en los mercados internacionales de capital es limitada, lo que puede afectar nuestra capacidad de acceder a los mercados internacionales de crédito para financiar nuestras operaciones en Argentina.***

El incumplimiento de la deuda soberana de Argentina en 2001 y su incapacidad para reestructurar completamente su deuda soberana y negociar con los acreedores *holdout* ha limitado la capacidad de Argentina para acceder a los mercados de capitales internacionales para obtener financiamiento. En 2005, Argentina completó la reestructuración de una parte sustancial de su deuda soberana incumplida y saldó toda su deuda con el FMI. Además, en junio de 2010, Argentina completó la renegociación de aproximadamente el 67% del monto principal de los bonos en mora en circulación que no se canjearon en la reestructuración de 2005. Como resultado de los canjes de deuda de 2005 y 2010, Argentina reestructuró aproximadamente el 92,1% de su deuda incumplida que era elegible para la reestructuración. Los acreedores que se negaron a participar en los intercambios comenzaron numerosas demandas contra Argentina en varios países, incluidos Estados Unidos, Italia, Alemania y Japón.

Como resultado del litigio presentado por los *holdouts* y sus esfuerzos de embargar bienes soberanos de Argentina situados en los Estados Unidos y otras jurisdicciones, la capacidad de Argentina para acceder a los mercados internacionales de capitales fue muy limitada. En abril de 2016, el gobierno argentino pagó un monto de capital de deuda pendiente de USD 4.200 millones.

En 2018, debido al acceso limitado de Argentina a los mercados internacionales de capital y préstamos, el gobierno argentino y el FMI celebraron un acuerdo "stand-by" por USD 57,1 mil millones de monto de capital con un vencimiento de 36 meses. A la fecha de este Prospecto, Argentina ha recibido desembolsos bajo el acuerdo por un total de USD 44,8 mil millones. No obstante lo anterior, la administración de Fernández ha anunciado públicamente que se abstendrá de solicitar desembolsos adicionales en virtud de este acuerdo, y en su lugar se comprometió a renegociar sus términos y condiciones de buena fe.

El gobierno de Fernández ha iniciado negociaciones también con los acreedores para reestructurar la deuda pública actual denominada en pesos y dólares estadounidenses. En este contexto, el 5 de febrero de 2020, el Congreso argentino aprobó la Ley N° 27.544, en virtud de la cual la sostenibilidad de la deuda soberana se declara una prioridad nacional, autorizando al Ministerio de Economía a renegociar nuevos términos y condiciones con los acreedores argentinos dentro de ciertos parámetros

Además, en medio de las negociaciones de reestructuración de la deuda, el 5 de abril de 2020, el gobierno argentino emitió el Decreto N° 346/2020, mediante el cual se aplazó el pago de los bonos denominados en dólares regulados por la ley argentina.

El 21 de abril de 2020, el gobierno argentino lanzó una oferta de canje con el objetivo de refinanciar su endeudamiento externo de una manera que no comprometa el desarrollo y el crecimiento potencial de Argentina en los próximos años. El 17 de agosto de 2020, el gobierno argentino presentó su oferta de reestructuración de bonos modificada a la SEC. El 31 de agosto de 2020, el gobierno argentino comunicó los resultados de su oferta de reestructuración de bonos, anunciando una adhesión del 93,5% que fue elevado al 99% en virtud de la aplicación de cláusulas de acción colectiva de los bonos reestructurados. Sin embargo, el gobierno argentino enfrenta el desafío de reestructurar su deuda en moneda extranjera emitida bajo ley argentina, así como su deuda con el FMI. No podemos predecir el resultado de dichas negociaciones.

Además, las dificultades para acceder al crédito internacional de Argentina pueden tener un impacto en nuestra Compañía, ya que el gobierno argentino pospuso las fechas de vencimiento de sus bonos y redujo las tasas de interés.

***Los accionistas extranjeros de sociedades que operen en Argentina han presentado demandas contra Argentina que han derivado o podrían derivar en laudos arbitrales y/o en otras órdenes judiciales contra Argentina y sus activos y restringir sus recursos financieros.***

En respuesta a las medidas de emergencia implementadas por el gobierno argentino durante la crisis económica de 2001-2002, una serie de demandas fueron presentadas ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones ("CIADI") contra Argentina. Los demandantes alegan que las medidas de emergencia eran incompatibles con las normas de tratamiento justo y equitativo establecidas en diversos tratados bilaterales de inversión de los que Argentina era parte en ese momento.

Los demandantes también han presentado demandas ante los tribunales de arbitraje de conformidad con las normas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional ("UNCITRAL") y con las normas de la Cámara de Comercio Internacional ("ICC"). A la fecha del presente Prospecto, no hay certeza de que Argentina logre que estos casos sean desestimados, o que en caso de que el laudo sea favorable para los demandantes, logre la anulación de dichos laudos. Los reclamos pendientes ante el CIADI y otros tribunales arbitrales podrían dar lugar a nuevos laudos en contra de Argentina, lo cual podría tener un efecto adverso sobre nuestra capacidad de acceder al crédito o a los mercados de capitales internacionales.

***Fluctuaciones significativas del tipo de cambio del peso frente a las monedas extranjeras podrían afectar de modo adverso la economía argentina así como nuestra situación financiera y el resultados de nuestas operaciones.***

Las fluctuaciones en el tipo de cambio del peso frente a las monedas extranjeras, particularmente el dólar estadounidense, pueden afectar negativamente a la economía argentina, nuestra situación financiera y el resultado de nuestras operaciones. En 2017, 2018, 2019 y el primer semestre del año 2020, el Peso se depreció en aproximadamente 16%, 105%, 59% y 18% de su valor frente al dólar estadounidense, respectivamente. La depreciación del peso en términos reales puede tener un impacto negativo en la capacidad de las empresas argentinas de honrar su deuda denominada en moneda extranjera, y también puede conducir a una inflación muy alta y a una reducción significativa de los salarios reales. La depreciación del peso también puede afectar negativamente a las empresas cuyo éxito depende de la demanda del mercado interno y afectar negativamente la capacidad del gobierno argentino de cumplir con sus obligaciones de pago de deuda externa. Un aumento sustancial en el tipo de cambio del peso frente a las monedas extranjeras también representa riesgos para la economía argentina, ya que puede conducir a un deterioro del saldo de la cuenta corriente y la balanza de pagos del país, lo que puede tener un efecto negativo en el crecimiento del PBI y el empleo y reducir los ingresos del sector público argentino al reducir los ingresos fiscales en términos reales, debido a su fuerte dependencia actual de los impuestos a la exportación.

Como resultado de una mayor volatilidad del peso, la administración anterior anunció varias medidas para restaurar la confianza del mercado y estabilizar el valor del peso argentino. Entre ellos, durante 2018, el gobierno argentino negoció dos acuerdos con el FMI, aumentó las tasas de interés y el Banco Central decidió intervenir en el mercado cambiario para estabilizar el valor del Peso. Durante 2019, con base en un nuevo entendimiento con el FMI, el Gobierno estableció nuevas pautas para un control más estricto de la base monetaria, que permanecería vigente hasta diciembre de 2019, en un intento por reducir la cantidad de Pesos disponibles en el mercado y reducir la demanda de moneda extranjera. Complementando estas medidas, en septiembre de 2019 se restablecieron los controles a la compra de moneda extranjera en Argentina. Como consecuencia de la reimposición de los controles de cambio, el diferencial entre el tipo de cambio oficial y otros tipos de cambio resultantes implícitamente de ciertas operaciones comunes de los mercados de capitales ("dólar MEP" o "contado con liquidación") se ha ampliado significativamente, alcanzando un valor de aproximadamente un 95% por encima del tipo de cambio oficial. Al 14 de octubre de 2020, el tipo de cambio oficial era de ARS/USD 77,58.

El éxito de cualquier medida tomada por el gobierno argentino para restaurar la confianza del mercado y estabilizar el valor del peso argentino es incierto y la continua depreciación del peso podría tener un efecto adverso significativo en nuestra condición financiera y el resultado de nuestras operaciones.

***Ciertas medidas a ser tomadas por el gobierno argentino podrían afectar de modo adverso a la economía argentina y, por ende, a nuestro negocio, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.***

El gobierno argentino ejerce un control sustancial sobre la economía y puede aumentar su nivel de intervención en ciertas áreas de la economía, incluso a través de la regulación de las condiciones del mercado y los precios.

A modo de ejemplo, en 2008 la administración de Fernández de Kirchner nacionalizó y reemplazó el antiguo sistema privado de pensiones por un sistema público de pensiones de "pago por uso". Como resultado, todos los recursos administrados por los fondos de pensiones privados, incluidos las tenencias de capital significativos en una amplia gama de compañías cotizadas, se transfirieron a un fondo separado (Fondo de Garantía de Sustentabilidad, o "FGS") para ser administrado por la Administración Nacional de la Seguridad Social ("ANSES"). La disolución de los fondos de pensiones privados y la transferencia de sus activos financieros al FGS han tenido importantes repercusiones en la financiación de las empresas del sector privado. Los instrumentos de deuda y patrimonio que anteriormente podían colocarse con las administradoras de fondos de pensiones ahora están completamente sujetos a la discreción de ANSES.

Dado que adquirió participaciones en empresas privadas a través del proceso de reemplazo del sistema de pensiones, la ANSES tiene derecho a designar representantes gubernamentales en los consejos de administración de esas entidades. De conformidad con el Decreto N° 1.278 / 12, emitido por el Poder Ejecutivo el 25 de julio de 2012, los representantes de la ANSES deben reportar directamente al Ministerio de Finanzas Públicas y están sujetos a un régimen obligatorio de intercambio de información, en virtud del cual, entre otras obligaciones, deben informar inmediatamente al Ministerio de Finanzas Públicas sobre la agenda de cada reunión de directorio y proporcionar la documentación relacionada.

Además, en abril de 2012, la administración de Fernández de Kirchner decretó la remoción de los directores y altos funcionarios de YPF S.A. ("YPF"), la compañía de petróleo y gas más grande del país, que en ese momento estaba controlada por el grupo español Repsol, y presentó un proyecto de ley al Congreso argentino para expropiar las acciones de Repsol que representaban el 51% del patrimonio total de YPF. El Congreso argentino aprobó el proyecto de ley en mayo de 2012 mediante la aprobación de la Ley N°26.741, que declaró la producción, industrialización, transporte y comercialización de hidrocarburos como actividades de interés público y políticas fundamentales de Argentina, y autorizó al gobierno argentino a adoptar las medidas necesarias para lograr la autosuficiencia en el suministro de hidrocarburos. En febrero de 2014, el gobierno argentino y Repsol anunciaron que habían llegado a un acuerdo sobre los términos de la compensación pagadera a Repsol por la expropiación de las acciones de YPF. Dicha compensación fue por un total de USD 5 mil millones pagaderos mediante la entrega de bonos soberanos argentinos con varios vencimientos. El acuerdo, que fue ratificado por la Ley N°26.932, resolvió el reclamo presentado por Repsol ante el Centro Internacional de Solución de Controversias de Inversión ("CIADI").

Asimismo, en junio de 2020, el presidente Alberto Fernandez anunció un proyecto de intervención y expropiación de la empresa exportadora de cereales Vicentin SAIC ("Vicentin") en virtud del cual la administración pública nacional tomaría el control de, 51% de Vicentin, que se encuentra en concurso de acreedores como consecuencia de la deuda por USD 350 millones que tiene la empresa con el estatal Banco Nación, sobre una acreencia total de USD 1.350 millones. Sin embargo, el 19 de junio de 2020, el titular del Juzgado Civil y Comercial de la 2° Nominación de Reconquista, responsable de llevar adelante la Convocatoria de Acreedores de Vicentin, decidió restablecer al directorio original de la empresa en sus funciones por 60 días y darle el carácter de simple veedores a los interventores designados por la administración de Alberto Fernández.

Históricamente, las acciones del gobierno argentino con respecto a la economía, incluidas las decisiones sobre tasas de interés, impuestos, controles de precios, aumentos salariales, mayores beneficios para los trabajadores, controles de cambio y posibles cambios en el mercado de divisas, han tenido un efecto adverso sustancial en el crecimiento económico de Argentina.

Los economistas privados coinciden ampliamente en que las expropiaciones, los controles de precios, los controles de cambio y otra participación directa del gobierno argentino en la economía han tenido un impacto adverso en el nivel de inversión en Argentina, el acceso de las empresas argentinas a los mercados internacionales de capitales y en las relaciones comerciales y diplomáticas con otros países. Si el nivel de intervención del gobierno en la economía continúa o aumenta, la economía argentina y, a su vez, nuestro negocio, el resultado de nuestras la operaciones y la situación financiera podrían verse afectados negativamente.

***El gobierno argentino podría establecer una suba de salarios a los empleados del sector privado, lo que incrementaría nuestros costos operativos.***

En el pasado, el gobierno argentino aprobó leyes, reglamentos y decretos que exigen que las empresas del sector privado mantengan niveles de salario mínimo y brinden beneficios específicos a los empleados. Los empleadores argentinos, tanto en el sector público como en el privado, han experimentado una presión significativa de sus empleados y organizaciones laborales para aumentar los salarios y proporcionar beneficios adicionales a los empleados. Debido a los altos niveles de inflación, los empleados y las organizaciones laborales exigen regularmente aumentos salariales significativos.

Mediante el Decreto N°610/2019, se aprobó un aumento escalonado del salario mínimo vital y movil de la siguiente manera: (i) ARS 14.125 al 1 de agosto de 2019; (ii) ARS 15.625 al 1 de septiembre de 2019; y (iii) ARS 16.875 al 1 de octubre de 2019. Además, el gobierno argentino ha acordado diversas medidas para mitigar el impacto de la inflación y la fluctuación de los tipos de cambio en los salarios. En diciembre de 2019, el Decreto N°34/2019 duplicó la indemnización por despido legalmente exigida por la terminación del empleo. El Gobierno dio un paso más en medio de la pandemia de COVID-19 y emitió el Decreto N°329/2020, que restringe la capacidad de terminar el empleo con o sin causa por 60 días hábiles. Además, en enero de 2020, el gobierno argentino emitió el Decreto N°14/2020 que estableció un aumento general para todos los empleados de ARS 3.000 en enero de 2020, y un monto adicional de ARS 1.000 en febrero de 2020 (total de ARS 4.000 efectivo a febrero de 2020).

Es posible que el gobierno argentino adopte medidas que exijan mayores aumentos salariales o la provisión de beneficios adicionales para los empleados en el futuro. Cualquiera de estas medidas podría tener un efecto material adverso en nuestro negocio, el resultado de nuestras operaciones y condición financiera.

***Los valores de las propiedades en dólares estadounidenses en Argentina pueden reducirse significativamente.***

Los valores en dólares estadounidenses de las propiedades están influenciados por una multiplicidad de factores que no se encuentran sujetos a nuestro control, tales como la disminución de la demanda de propiedades debido al deterioro de las condiciones macroeconómicas o una mayor oferta de propiedades que podría afectar negativamente el valor de las propiedades en dólares estadounidenses. No podemos asegurar que el valor de las propiedades en dólares estadounidenses se incrementará o que no se reducirá. Una parte significativa de nuestras propiedades están ubicadas en Argentina. En consecuencia, una caída en el valor de las propiedades en dólares estadounidenses en Argentina podría afectar adversamente nuestro negocio y nuestros estados financieros debido a la valuación en dólares estadounidenses de nuestras propiedades de inversión a valor de mercado.

***Las restricciones a las transferencias de moneda extranjera y la repatriación de capital desde Argentina pueden afectar nuestra capacidad de pagar dividendos y distribuciones, y los inversores pueden enfrentar restricciones en su capacidad de cobrar capital e intereses en relación con bonos corporativos emitidos por compañías argentinas.***

El 1 de septiembre de 2019, el Banco Central de la República Argentina ("BCRA") emitió la Comunicación A 6770, que estableció varias reglas para las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, activos extranjeros, operaciones de no residentes, deuda financiera, deudas entre residentes, ganancias y dividendos, y sistemas de información. La Comunicación se emitió en respuesta a la publicación del Decreto 609/2019, conforme al cual el gobierno argentino implementó regulaciones cambiarias hasta el 31 de diciembre de 2019. El Decreto 609/2019 estableció la obligación de convertir el valor de los bienes y servicios exportados a Pesos en el sistema financiero local, de acuerdo con los términos y condiciones establecidos por el BCRA.

Además, el 5 de diciembre de 2019, el BCRA emitió la Comunicación "A" 6844, que establece el texto ordenado de las normas de "Exterior y Cambios".

Entre otras restricciones, la Comunicación "A" 6844 requiere autorización previa del BCRA para la cancelación anticipada de las deudas correspondientes a las importaciones de bienes y servicios. Para las deudas vencidas o a pedido con partes relacionadas en el extranjero para la importación de bienes pendientes al 31 de agosto de 2019, el importador debe solicitar autorización al BCRA si las deudas superan los USD 2 millones por mes. También se requiere autorización del BCRA para pagos de servicios con partes relacionadas en el extranjero. Se requiere autorización previa del BCRA para la "constitución de activos extranjeros" (por ejemplo, compra de moneda extranjera, entre otros) por personas jurídicas, gobiernos locales, fondos mutuos, fideicomisos y otros vehículos. Además, los individuos deben solicitar autorización del BCRA para la "formación de activos extranjeros", la ayuda familiar y el otorgamiento de garantías en transacciones de derivados, cuando esas partidas superen los USD 200 en el mes calendario, entre otras circunstancias.

Con respecto a la deuda financiera, los prestatarios deben ingresar y saldar en el mercado de divisas nuevas deudas financieras del extranjero que se desembolsan a partir del 1 de septiembre de 2019. Se debe demostrar el cumplimiento de este requisito para acceder al mercado de divisas y cancelar el capital y los intereses. La Comunicación A 6844 también requiere que las empresas obtengan una autorización previa del BCRA antes de transferir ganancias y dividendos al exterior, como regla general.

Asimismo, la Comunicación A 6854, emitida el 27 de diciembre de 2019, estableció que las normas incorporadas en el texto ordenado de las normas de "Exterior y Cambios" distintas de las aplicables a la exportación de bienes y servicios, permanecerán en pleno vigor y efecto a partir del 31 de diciembre de 2019, tal como se establece en la Comunicación "A" 6844.

Posteriormente, el BCRA emitió la Comunicación "A" 7030, a través de la estableció que a efectos de acceder al mercado de cambios para la realización de ciertas operaciones como (i) pago de importaciones y otras compras de bienes en el exterior, (ii) compra de moneda extranjera por parte de residentes con aplicación específica, (iii) pago de utilidades y dividendos, (iv) pago de capital e intereses de endeudamientos financieros con el exterior, entre otras, la entidad deberá contar con la conformidad previa del BCRA excepto que cuente con una declaración jurada del cliente en la que deje constancia que al momento de acceso al mercado de cambios: (i) la totalidad de sus tenencias de moneda extranjera en el país se encuentran depositadas en cuentas en entidades financieras y que no posee activos externos líquidos disponibles; y (ii) se compromete a liquidar en el mercado de cambios, dentro de los cinco días hábiles de su puesta a disposición, aquellos fondos que reciba en el exterior originados en el cobro de préstamos otorgados a terceros, el cobro de un depósito a plazo o de la venta de cualquier tipo de activo, cuando dichos fondos hubieran sido adquiridos con posterioridad al 28 de mayo de 2020.

Por otro lado, la Comunicación establece que -hasta el 30 de junio de 2020 (plazo prorrogado hasta el 31 de julio de 2020 por la Comunicación "A" 7052)- a efectos de acceder al mercado de cambios para la realización de pagos de importaciones de bienes o para la cancelación de deudas originadas en la importación de bienes, se deberá contar con la conformidad previa del BCRA excepto que la entidad cuente con: (i) una declaración jurada del cliente dejando constancia que el monto total de los pagos asociados a sus importaciones de bienes durante el año 2020 no supera el monto por el cual el importador tendría acceso al mercado de cambio que fueron oficializadas entre el 1 de enero de

2020 y el día previo al acceso al mercado de cambios; y (ii) la documentación que le permita verificar el cumplimiento de los restantes requisitos establecidos para la operación por la normativa cambiaria.

Al mismo tiempo, la Comunicación establece que -hasta el 30 de junio de 2020 (plazo prorrogado hasta el 31 de julio de 2020 por la Comunicación "A" 7052)- se requerirá la conformidad previa del BCRA para el acceso al mercado de cambios para la cancelación de servicios de capital de endeudamientos financieros con el exterior cuando el acreedor sea una contraparte vinculada al deudor.

En cuanto a operaciones que correspondan a egresos por el mercado de cambios, la Comunicación modifica de 30 a 90 días el plazo en el cual (i) no se deberán haber concertado en el país ventas de títulos valores con liquidación en moneda extranjera o transferencias de los mismos a entidades del exterior, y (ii) no se deberán concertar en el país ventas de títulos valores con liquidación en moneda extranjera o transferencias de los mismos a entidades del exterior, en este caso, contados desde el momento en que se accedió al mercado de cambios.

Por último, con fecha de 15 de septiembre de 2020, la Comunicación "A" 7106 estableció que las empresas deberán refinanciar vencimientos de capital de deuda financiera en el lapso entre el 15 de octubre de 2020 y el 31 de marzo de 2021. En este sentido, el Banco Central dará acceso a las empresas por un monto de hasta 40% de los vencimientos -o superior, sólo si se cumplen determinadas condiciones- y las compañías deberán refinanciar el resto a un plazo de, como mínimo, dos años de vida promedio. Con fecha 30 de septiembre de 2020, Cresud presentó el detalle del plan de refinanciación ante el BCRA de acuerdo a lo estipulado en la Comunicación "A" 7106. Asimismo, la Resolución Nro. 862/2020 de la Comisión Nacional de Valores estableció una exigencia de "parking" (o plazo mínimo de tenencia) de 3 días para las transferencias de títulos desde cuentas locales al exterior..

Como consecuencia de todas las restricciones cambiarias mencionadas y todas las que pueda dictar en el futuro el Banco Central de la República Argentina en el marco del ejercicio de sus competencias, se aclara que pueden existir potenciales "*holdouts*" en el marco de las reestructuraciones que se encuentre obligado a efectuar las compañías argentinas con los consecuentes posibles reclamos. Asimismo, se deja constancia que dichas posibles propuestas de restructuraciones cumplirán cabalmente con los requisitos que establece la normativa aplicable y vigente, en tanto el incumplimiento trae aparejado la aplicación de la ley penal cambiaria hacia los miembros del directorio.

A la fecha de este Prospecto, las restricciones descritas anteriormente permanecen vigentes. Dichas medidas pueden afectar negativamente la competitividad internacional de Argentina, desalentando las inversiones extranjeras y los préstamos de inversores extranjeros o aumentando la salida de capital extranjero, lo cual podría tener un efecto adverso en la actividad económica en Argentina, y que a su vez podría afectar negativamente nuestro negocio y el resultado de nuestras operaciones. Cualquier restricción a la transferencia de fondos al exterior impuesta por el gobierno podría socavar nuestra capacidad de pagar dividendos de nuestros ADS en dólares estadounidenses. Además, estas medidas pueden causar demoras o imponer restricciones a la capacidad de los inversores no residentes para cobrar los pagos de capital e intereses de nuestras obligaciones negociables. El desafío será lograr la aceptación por parte de los acreedores, de acuerdo con la normativa del BCRA antes mencionada, especialmente cuando se cuenta con acreedores minoristas y altamente diversificados.

***La economía argentina podría verse afectada de modo adverso por los acontecimientos económicos de otros mercados globales.***

La economía argentina es vulnerable a las conmociones externas que podrían ser causadas por acontecimientos adversos que afecten a sus principales socios comerciales. La disminución en el crecimiento económico de cualquiera los principales socios comerciales de Argentina (incluidos Brasil, la Unión Europea, China y Estados Unidos) como resultado de la actual pandemia de COVID-19, está teniendo un impacto adverso importante en el balance comercial de Argentina y, por ende, afectando negativamente el crecimiento económico de Argentina. Además, Argentina puede verse afectada por las condiciones económicas y de mercado en otros mercados del mundo, como fue el caso en 2008-2009, cuando la crisis financiera mundial condujo a una contracción económica significativa en Argentina en 2009.

Desde 2015, la economía brasileña, el mercado de exportación más grande de Argentina y la principal fuente de importaciones, ha experimentado una presión negativa elevada debido a las incertidumbres derivadas de la crisis política en curso, incluida la destitución por parte del Senado de Brasil de la presidente Dilma Rousseff, quien fue retirada de su cargo por el resto de su mandato el 31 de agosto de 2016. Michel Temer, quien anteriormente ocupó el cargo de vicepresidente de Brasil, asumió el cargo hasta el final del período presidencial y en octubre de 2018, Jair Bolsonaro fue elegido presidente. Bolsonaro tiene tendencias libertarias, conservadoras y nacionalistas y asumió el cargo el 1 de enero de 2019. Dado que Brasil es la economía más grande de América Latina, las medidas económicas que implementa pueden tener un gran impacto en la región. Un mayor deterioro de las condiciones económicas en Brasil puede reducir la demanda de exportaciones argentinas al país vecino y, si esto ocurre, podría tener un efecto negativo en la economía argentina y potencialmente en nuestras operaciones.

Además, los mercados financieros y de valores en Argentina han sido influenciados por las condiciones económicas y de mercado en otros mercados en todo el mundo. Si bien las condiciones económicas varían de un país a otro, las percepciones de los inversionistas sobre los eventos que ocurren en otros países en el pasado han afectado

sustancialmente, y pueden continuar afectando sustancialmente, los flujos de capital y las inversiones en valores de emisores en otros países, incluida Argentina. Las reacciones de los inversores internacionales a los eventos que ocurren en un mercado a veces demuestran un efecto de "contagio" en el que los inversores

El sistema financiero argentino y los mercados de valores también podrían verse afectados negativamente por eventos en las economías de los países desarrollados, como Estados Unidos y Europa. El 23 de junio de 2016, el Reino Unido votó a favor de la salida del Reino Unido de la Unión Europea ("Brexit"). El Reino Unido abandonó formalmente la Unión Europea el 31 de enero de 2020. Incluso cuando el Reino Unido acordó su salida de la Unión Europea, se espera que las negociaciones sobre los términos y condiciones continúen durante el período de transición, que vence el 31 de diciembre de 2020. Los efectos del voto Brexit y las percepciones sobre el impacto de la retirada del Reino Unido de la Unión Europea pueden afectar negativamente la actividad empresarial y las condiciones económicas y de mercado en el Reino Unido, la Eurozona y el mundo, y podrían contribuir a la inestabilidad en los mercados financieros y cambiarios mundiales. Además, el Brexit podría conducir a una inestabilidad política, jurídica y económica adicional en la Unión Europea y tener un impacto negativo en el intercambio comercial de Argentina con esa región.

El 8 de noviembre de 2016, Donald Trump fue elegido presidente de los Estados Unidos. Su presidencia ha creado una gran incertidumbre sobre las futuras relaciones entre los Estados Unidos y otros países, incluso con respecto a las políticas comerciales, tratados, regulaciones gubernamentales y aranceles que podrían aplicarse al comercio entre los Estados Unidos y otras naciones. No podemos predecir cómo evolucionarán las medidas proteccionistas del Sr. Trump o cómo pueden afectar a Argentina, ni el efecto que la misma o cualquier otra medida tomada por la administración Trump podría causar en las condiciones económicas globales y la estabilidad de los mercados financieros globales. Además, se espera que las próximas elecciones presidenciales en los Estados Unidos tengan lugar en noviembre de 2020, y no podemos predecir el resultado de tales elecciones.

En julio de 2019, el Mercado Común del Sur ("MERCOSUR") firmó un acuerdo de asociación estratégica con la Unión Europea (la "UE"), que se espera que entre en vigor en 2021, una vez aprobado por las legislaturas pertinentes de cada país miembro. El objetivo de este acuerdo es promover las inversiones, la integración regional, aumentar la competitividad de la economía y lograr un aumento del PBI. Sin embargo, el efecto que este acuerdo podría tener sobre la economía argentina y las políticas implementadas por el gobierno argentino es incierto. Recientemente, en el mes de octubre de 2020, el Parlamento Europeo votó una enmienda a un texto general sobre comercio en la que asegura que dadas las políticas climáticas de Brasil de Jair Bolsonaro y "en el estado actual" del acuerdo, no puede ratificarlo.

Los cambios en las condiciones sociales, políticas, reglamentarias y económicas en otros países o regiones, o en las leyes y políticas que rigen el comercio exterior, podrían crear incertidumbre en los mercados internacionales y podrían tener un impacto negativo en las economías de mercados emergentes, incluida la economía argentina. Además, si estos países caen en una recesión, la economía argentina se vería afectada por una disminución en sus exportaciones, particularmente de sus principales productos agrícolas. Todos estos factores podrían tener un impacto negativo en la economía argentina y, a su vez, en nuestro negocio, condición financiera y el resultado de nuestras operaciones.

Además, los mercados financieros también se han visto afectados por la crisis de producción de petróleo de marzo de 2020, derivada del fracaso de la OPEP para reducir la producción. Cualquiera de estos factores podría deprimir la actividad económica y restringir nuestro acceso a proveedores y podría tener un efecto adverso importante en nuestro negocio, condición financiera y el resultado de nuestras operaciones.

***La baja en los precios internacionales de las principales exportaciones de commodities de Argentina podrían afectar la economía argentina y tener un efecto negativo sobre nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.***

La recuperación financiera de Argentina de la crisis de 2001-2002 ocurrió en un contexto de aumentos de precios para las exportaciones de productos básicos de Argentina. En consecuencia, la economía argentina se ha mantenido relativamente dependiente del precio de sus principales productos agrícolas, principalmente la soja. Esta dependencia ha hecho que la economía argentina sea más vulnerable a las fluctuaciones de los precios de los *commodities*.

Una disminución continua en los precios internacionales de las *commodities* principalmente exportadas por Argentina podría tener un impacto negativo en los niveles de ingresos del gobierno y la capacidad del gobierno para pagar su deuda soberana, y podría generar presiones recesivas o inflacionarias, dependiendo de la reacción del gobierno. Cualquiera de estos resultados afectaría negativamente la economía de Argentina y, por lo tanto, nuestro negocio, el resultado de nuestras operaciones y la situación financiera.

***El hecho de no hacer frente adecuadamente a los riesgos reales y percibidos derivados del deterioro institucional y la corrupción puede afectar adversamente la economía y la situación financiera de Argentina, lo cual a su vez podría afectar nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.***

La falta de un marco institucional sólido y los notorios incidentes de corrupción que han sido identificados constituyen un gran problema para Argentina. La economía argentina, es sensible a los sucesos políticos locales. Dichos acontecimientos políticos podrían generar incertidumbre y resultar adversos para el desarrollo de un mercado estable

para los negocios en el país, lo cual podría afectar la economía argentina e, indirectamente, el negocio, resultado de las operaciones y situación financiera de la Compañía.

Del mismo modo, el deterioro institucional y la corrupción pueden afectar negativamente la economía y la situación financiera de Argentina, lo que a su vez podría afectar negativamente la situación comercial, patrimonial y financiera y el resultado de las operaciones de la Compañía.

La ausencia de un sólido marco institucional y la corrupción han sido señaladas como un problema importante para Argentina y continúan siéndolo. Reconociendo que el hecho de no abordar estas cuestiones podría aumentar el riesgo de inestabilidad política, distorsionar el proceso de toma de decisiones y afectar adversamente la reputación internacional de Argentina y su capacidad de atraer inversiones extranjeras.

***Las políticas y procedimientos internos de la Compañía podrían no ser suficientes para garantizar el cumplimiento de las leyes y regulaciones anticorrupción y contra el soborno.***

Nuestras operaciones están sujetas a múltiples leyes y regulaciones anticorrupción y contra el soborno, incluyendo la Responsabilidad Penal Empresaria y la Ley de Prácticas Corruptas en el Extranjero de Estados Unidos de 1997 (FCPA por sus siglas en inglés). Ambas, la Responsabilidad Penal Empresaria y el FCPA imponen responsabilidades en contra de las compañías que participan en sobornos, ya sea directamente o mediante intermediarios. Las leyes anticorrupción generalmente prohíben proveer de bienes de valor al gobierno con el propósito de obtener o retener negocios o asegurar alguna ventaja competitiva. Como parte de nuestro negocio, podemos lidiar con autoridades considerados oficiales de gobierno. Contamos con un programa de *compliance* diseñado para sobrellevar los riesgos de hacer negocios en vista a los requisitos de la nueva regulación.

Si bien tenemos políticas y procedimientos internos diseñados para respetar las leyes y regulaciones de *compliance* con programas anticorrupción y contra el soborno, no podemos asegurar que dichas políticas y procedimientos sean suficientes. Las violaciones a las leyes y las regulaciones anticorrupción, podrán conducir a penalidades económicas que nos sean impuestas, limitaciones en nuestras actividades, nuestras autorizaciones, la revocación de nuestras licencias, daños a nuestra reputación y otras consecuencias que puedan tener un efecto material adverso sobre nuestro negocio, resultados de nuestras operaciones o nuestra situación patrimonial. Adicionalmente, los litigios o investigaciones relacionados con presuntas o sospechas de violaciones en torno a las leyes y regulaciones sobre anticorrupción pueden ser costosas.

El 30 de julio de 2020, el Poder Ejecutivo Nacional presentó ante la Cámara de Senadores de la Nación un proyecto de ley de Organización y Competencia de la Justicia Federal. Dicho proyecto prevé, entre otras cuestiones: (i) la fusión de 12 juzgados penales federales con 11 juzgados con competencia en lo penal económico, duplicándose para llegar a 46 tribunales de la Justicia Federal Penal, que estará ubicada en la Ciudad de Buenos Aires, (ii) un sistema de subrogancias para ocupar los nuevos juzgados con intervención de la Cámara Nacional de Casación en lo Criminal y Correccional, el Consejo de la Magistratura y el Senado, (iii) la unificación de las cámaras de apelaciones y la ampliación del sistema de justicia con la creación de nuevos tribunales orales, fiscalías y defensorías, y (v) la fusión del fuero Civil y Comercial Federal con el Contencioso Administrativo.

**Riesgos relacionados con Brasil**

***El gobierno brasileño ha ejercido y continúa ejerciendo gran influencia sobre la economía brasileña, lo cual, en conjunto con las políticas y las condiciones económicas de Brasil, podría afectarnos negativamente.***

Podríamos vernos afectados en forma negativa por los siguientes factores, así como por la respuesta del gobierno federal brasileño a ellos:

- Impactos de la gestión del COVID-19 como así también de todas las implicancias que emergen de esta pandemia mundial.
- Inestabilidad económica y social.
- Aumento de las tasas de interés.
- Controles y restricciones cambiarias sobre las remesas al exterior.
- Restricciones e impuestos a las exportaciones agrícolas.
- Fluctuaciones del tipo de cambio.
- Inflación.
- Volatilidad y liquidez en los mercados locales de crédito y capital.
- Expansión o contracción de la economía brasileña, según las tasas de crecimiento del PBI.

- Denuncias de corrupción contra partidos políticos, funcionarios electos u otros funcionarios públicos, incluyendo acusaciones en relación con la investigación de Lava Jato.
- Políticas de gobierno relacionadas con el sector.
- Política fiscal o monetaria y modificaciones de las leyes de impuestos.
- Otros acontecimientos políticos, diplomáticos, sociales o económicos en Brasil o que afecten a ese país.

Históricamente, el gobierno brasileño ha intervenido con frecuencia en la economía brasileña y ocasionalmente ha introducido cambios significativos en las políticas económicas y las reglamentaciones, como por ejemplo, entre otras, la imposición de cambios en las políticas monetarias, fiscales e impositivas, devaluaciones monetarias, controles de capital y límites a las importaciones.

La economía brasileña ha venido experimentando una desaceleración – las tasas de crecimiento del PBI fueron del 3,9%, 1,8%, 2,7% y 0.1%, en 2011, 2012, 2013 y 2014, respectivamente, y el PBI disminuyó en un 3,8% en 2015, 3.6% en 2016 e incrementó un 1% en 2017, un 1,1% en 2018 y un 1,1% en 2019.

Como resultado de la operación *Lava Jato* sobre corrupción en Brasil, varios altos políticos, incluidos diputados y ejecutivos de algunas de las principales empresas estatales de Brasil han renunciado o han sido detenidos, mientras que otros están siendo investigados por denuncias de conducta antiética e ilegal. Los asuntos que han salido y pueden seguir saliendo a la luz como resultado o en relación con la operación de *Lava Jato* y otras operaciones similares han afectado de manera adversa, y esperamos que sigan afectando negativamente a la economía brasileña, sus mercados y precios de negociación de valores emitidos por emisores de Brasil en un futuro cercano.

Además, la economía brasileña sigue estando sujeta a los efectos del resultado de los procedimientos de acusación contra la ex Presidente Dilma Rousseff. El 31 de agosto de 2016, tras un juicio por el Senado, la ex Presidente fue formalmente acusada. El Vicepresidente Michel Temer prestó juramente como nuevo Presidente de Brasil hasta las próximas elecciones presidenciales, que se realizaron en 2018 y del cual surgió como Presidente Jair Bolsonaro.

El resultado final de las investigaciones mencionadas anteriormemnte es incierto, pero ya ha habido un efecto adverso sobre la imagen y la reputación de las empresas implicadas y en la percepción general del mercado respecto de la economía brasileña, el ambiente político y el mercado de capitales brasileño. El desarrollo de estas investigaciones nos ha afectado, a través de nuestra subsidiaria Brasilagro, y podría seguir afectándonos negativamente. No podemos predecir si estas investigaciones traerán más inestabilidad política o económica a Brasil, o si se plantearán nuevas denuncias contra miembros de los niveles altos del gobierno federal brasileño. Además, no podemos predecir los resultados de estas investigaciones, ni sus efectos sobre la economía brasileña.

En un breve resumen de la gestión del Presidente Jair Bolsonaro, se ha aprobado la venta de 700,000 inmuebles propiedad del estado, aumentó el salario mínimo, transfirió los deberes de reforma agraria de la Fundación Nacional Indígena (FUNAI) al Ministerio de Agricultura, emitió un decreto para facilitar la posesión de armas en Brasil el 15 de enero de 2019, anunció congelamiento del 30 % del presupuesto educativo para las universidades e institutos federales, entre otras medidas. Asimismo, mantiene una política exterior fuertemente vinculada a Estados Unidos de America, Israel y Japón, entre otros.

El Presidente de Brasil tiene atribuciones para determinar las políticas y actuaciones gubernamentales relacionadas con la economía brasileña y, en consecuencia, las operaciones y el rendimiento financiero de las empresas pueden verse afectados, incluidos los nuestros.

***La inflación, junto con las medidas del gobierno brasileño para luchar contra la inflación, podrían ser un obstáculo para el crecimiento económico brasileño y aumentar las tasas de interés, lo que podría tener un efecto adverso para nosotros.***

Brasil ha experimentado en el pasado tasas significativamente altas de inflación. Como resultado, el gobierno brasileño adoptó políticas monetarias que llevaron a que las tasas de interés de Brasil estén entre las más altas del mundo. Hoy en día, esta situación se ha revertido y las tasas de interés se sitúan entre las más bajas del mundo. El Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (*Comitê de Política Monetária Banco Central*), o el COPOM, establece un objetivo de tipo de interés oficial para el sistema financiero brasileño basado en el nivel de crecimiento económico, inflación y otros indicadores económicos de Brasil. Al 30 de junio de 2020, la tasa del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (*Sistema Especial de Liquidação e Custódia*, o "SELIC") era del 2,25% anual. Las tasas de inflación, medidas según el Índice General de Precios de Mercado (*Índice Geral de Preços-Mercado* o IGP-M), y calculado por la *Fundación Getúlio Vargas*, o FGV, fueron del 10,54% en 2015, 7,18% en 2016, (0,52) % en 2017 y 7,54% en 2018 y 7,30% en 2019. La inflación acumulada en 2019, calculada por el mismo índice, fue de 4,50%.

La inflación y las medidas del gobierno para combatir la inflación han tenido y pueden seguir teniendo efectos significativos sobre la economía brasileña y nuestro negocio. Además, las medidas del gobierno brasileño para control de inflación han incluido a menudo una estricta política monetaria con altas tasas de interés, restringiendo la disponibilidad de crédito y contribuyendo a la desaceleración del crecimiento económico. Por otro lado, una

flexibilización de las políticas monetarias del gobierno brasileño puede provocar aumentos en la inflación. En el caso de un aumento de la inflación, es posible que no seamos capaces de ajustar nuestras tarifas diarias para compensar los efectos de la inflación sobre nuestra estructura de costos, lo que podría afectarnos de manera adversa y significativa.

Un aumento de las tasas de interés podría tener un efecto adverso significativo para nosotros. Además, al 30 de junio de 2020, algunos de nuestros préstamos estaban sujetos a las fluctuaciones de la tasa de interés, como por ejemplo la tasa de interés a largo plazo brasileña (*Taxa de Juros de Longo Prazo*, o TJLP) y la tasa de depósito interbancario (*Certificados de Depósitos Interbancários*, o CDI). En el caso de un brusco aumento de las tasas de interés, nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones financieras puede verse adversa y significativamente afectada.

***Un deterioro de las condiciones económicas en general y del mercado, o en las percepciones de riesgo en otros países, principalmente en países emergentes o en los Estados Unidos de América, podría tener un impacto negativo sobre la economía brasileña y sobre nosotros.***

Las condiciones económicas y de mercado en otros países, incluidos los Estados Unidos de América y otros países de mercados emergentes, pueden afectar la economía brasileña y el mercado de los valores emitidos por empresas brasileñas. Aunque las condiciones económicas en esos países pueden diferir significativamente de las de Brasil, las reacciones de los inversores a los acontecimientos en estos otros países podría tener un efecto adverso sobre el valor de mercado de los valores negociables de emisores de Brasil. Las crisis en otros países de mercados emergentes podrían desalentar el entusiasmo de los inversores por valores negociables de emisores de Brasil, incluidos los nuestros, que podrían afectar de manera adversa el precio de mercado de nuestras acciones ordinarias. En el pasado, el desarrollo adverso de condiciones económicas en los mercados emergentes dio lugar a la salida de un flujo significativo de fondos del país y una disminución en la cantidad de capital extranjero invertido en Brasil. Los cambios en los precios de valores negociables de empresas públicas, la falta de crédito disponible, las reducciones en el gasto, la desaceleración general de la economía global, la inestabilidad cambiaria y las presiones inflacionarias podrían afectar, directa o indirectamente, a la economía y el mercado de valores de Brasil. Las crisis económicas mundiales y la inestabilidad relacionada en el sistema financiero internacional han tenido y pueden seguir teniendo, un efecto negativo sobre el crecimiento económico en Brasil. La desaceleración económica mundial reduce la disponibilidad de liquidez y crédito para financiar la continuidad y la expansión de operaciones comerciales en todo el mundo.

Además, la economía brasileña se ve afectada por el orden económico internacional y las condiciones del mercado en general, en particular las condiciones económicas de los Estados Unidos de América. Los precios de las acciones en B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão o B3, por ejemplo, históricamente han sido sensibles a las fluctuaciones en las tasas de interés de los Estados Unidos de América y el comportamiento de los principales índices bursátiles de Estados Unidos de América. Un aumento en las tasas de interés en otros países, en particular en Estados Unidos de América, puede reducir la liquidez global y el interés de los inversores en los mercados de capital brasileños, y afectar de manera negativa el precio de nuestras acciones ordinarias.

***La imposición de restricciones a la compra de inmuebles agrícolas por parte de extranjeros podría limitar significativamente el desarrollo de nuestro negocio.***

En agosto de 2010, el entonces presidente de Brasil aprobó la opinión del Procurador General en la que ratificaba la constitucionalidad de la Ley N° 5709/71, la cual impone importantes limitaciones en materia de compra y arrendamiento de tierras en Brasil por parte de extranjeros y empresas brasileñas controladas por extranjeros. Conforme a esta ley, las empresas con accionistas mayoritarios de origen extranjero no están autorizadas a comprar inmuebles agrícolas de más de 100 módulos de exploración indefinida o MEI (unidades de medida adoptadas por el Instituto Nacional de Desarrollo Agrario (*Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária*, o INCRA) dentro de distintas regiones de Brasil, con una superficie de entre cinco y100 hectáreas) sin el consentimiento previo del Congreso de Brasil, mientras que para adquirir terrenos de una superficie menor a 100 MEI dichas empresas deben obtener el consentimiento previo del INCRA. Por otra parte, las tierras agrícolas de propiedad de extranjeros o empresas controladas por extranjeros no deben superar el 25% de la superficie total del municipio relevante. Asimismo, los extranjeros o empresas controladas por extranjeros de la misma nacionalidad no podrán ser propietarias de más del 40% del límite señalado, es decir, no podrán adquirir más del 10% de la superficie del municipio relevante. Por otra parte, también le corresponde al INCRA corroborar si los proyectos agrícolas, ganaderos, industriales o de colonización a desarrollar en dichas áreas fueron previamente aprobados por las autoridades pertinentes. Una vez realizado este análisis, el INCRA procederá a emitir un certificado autorizando la compra o el arrendamiento rural del inmueble. La compra y/o el arrendamiento rural de inmuebles agrícolas que no cumplan con los requisitos mencionados antes deberán contar con la autorización del Congreso de Brasil. En ambos casos, no es posible establecer un plazo estimado para el procedimiento de aprobación pues, a la fecha de este informe anual, no existen casos conocidos de la concesión de dichos certificados.

El 30 de junio de 2020, aproximadamente el 58,4% de las acciones ordinarias de Brasilagro estaban en manos de extranjeros. Ante esta circunstancia, a raíz de la implementación de la Ley N° 5709/71, es posible que quedemos sujetos a procedimientos y aprobaciones adicionales para consumar futuras compras de tierras, lo cual podría acarrear demoras significativas y/o la imposibilidad de obtener las aprobaciones necesarias. También existe una causa en trámite ante el

Supremo Tribunal Federal (*Supremo Tribunal Federal* o STF) relacionada con la Opinión N° 461/2012-E, emitida por la Inspección General de Justica de São Paulo (*Corregedoria Geral de Justiça do Estado de São Paulo*), que libera a notarios y registros de inmuebles situados en el estado de São Paulo de la obligación de cumplir con ciertas restricciones y requisitos impuestos por la Ley N° 5.709/71 y el Decreto N° 74.965/74. Asimismo, el 16 de abril de 2015, la Sociedad Rural de Brasil presentó una demanda ante el Supremo Tribunal Federal por Argumentación de Incumplimiento de Precepto Fundamental (ADPF, por sus siglas en portugués) en virtud de ciertas disposiciones de la Constitución de Brasil, en la que se pretende que (i) el inciso 1 del artículo 1 de la Ley N° 5.709/71 se declare derogado por la Constitución Federal de 1988 y (ii) se revoque la opinión emitida por el Procurador General (AGU) en 2010. A la fecha del presente, no es posible indicar una fecha estimada en la que el STF se expedirá en ambas causas.

Dependiendo de cuál sea el resultado final de estas acciones en trámite, es posible que debamos modificar nuestra estrategia de negocio y prácticas previstas para poder comprar inmuebles agrícolas. A raíz de esta circunstancia, es posible que debamos consumar una mayor cantidad de transacciones, con el consiguiente efecto de incrementar nuestros costos de transacción y que también debamos celebrar acuerdos de *joint ventures* o convenios entre accionistas, incrementando la complejidad y los riesgos asociados a esas transacciones.

Cualquier limitación o restricción de índole regulatoria podrá limitar significativamente nuestra capacidad de adquirir inmuebles agrícolas, incrementar las inversiones, los costos de transacción o la complejidad de dichas transacciones, o complicar los procedimientos regulatorios necesarios, todo lo cual podría afectar adversa y significativamente nuestra capacidad de implementar con éxito nuestra estrategia de negocio.

***Estamos sujetos a reglamentaciones exhaustivas en materia ambiental que podrían incrementar significativamente los gastos de la compañía.***

Nuestras actividades comerciales en Brasil están sujetas a una vasta cantidad de leyes y reglamentaciones federales, estatales y municipales en materia de protección ambiental, las cuales nos imponen diversas obligaciones ambientales, entre ellas, requisitos de obtención de permisos ambientales, normas mínimas sobre descarga de efluentes, uso de agroquímicos, gestión de residuos sólidos, protección de ciertas áreas (reserva legal y áreas de preservación permanente) y la necesidad de contar con una autorización especial para hacer uso del agua, entre otras cosas. Ante un incumplimiento de dichas leyes y reglamentaciones, el infractor podría quedar sujeto a multas administrativas, interrupción obligatoria de las actividades y sanciones penales, además de la obligación de resarcir los daños ocasionados y pagar la indemnización por daños y perjuicios ambientales y a terceros, sin tope alguno. Por otra parte, la normativa ambiental brasileña adopta un sistema de responsabilidad objetiva, mancomunada y solidaria por daños ambientales, responsabilizando al causante de contaminación, incluso en casos en los que no haya actuado con negligencia. Así pues, podríamos resultar mancomunada y solidariamente responsables por las obligaciones de nuestros contratistas y compradores. Si se nos atribuyera responsabilidad ambiental, los costos en los que debamos incurrir para resarcir el posible daño ambiental ocasionado podrían generar una disminución en nuestros recursos financieros que, de lo contrario, podrían permanecer a nuestra disposición para efectuar inversiones estratégicas en el presente o en el futuro, con el consiguiente efecto adverso en nuestro negocio, nuestra situación financiera y el resultado de nuestras operaciones.

Habida cuenta de que las leyes ambientales y su respectiva ejecución se tornan cada vez más estrictas, es posible que nuestros gastos para cumplir con requisitos ambientales acusen un incremento en el futuro. A su vez, la posible implementación de nuevas reglamentaciones, los cambios en las reglamentaciones vigentes o la adopción de otras medidas podrían generar variaciones significativas en el monto y la frecuencia de nuestros gastos en preservación ambiental, en comparación con las estimaciones actuales o los costos históricos. Todo futuro gasto imprevisto podría obligarnos a reducir o descartar inversiones estratégicas y, por ende, afectar significativa y adversamente nuestro negocio, nuestra situación financiera o el resultado de nuestras operaciones.

**Riesgos relacionados con nuestra región**

***Las monedas locales utilizadas en nuestras operaciones están sujetas a la volatilidad de los tipos de cambio y los controles cambiarios.***

Las monedas de muchos países latinoamericanos han experimentado una volatilidad importante en los últimos años. Los movimientos de divisas, así como tasas de interés, afectaron de manera significativa y adversa a las economías de muchos países de América Latina, incluidos países que representan o se espera que representen una parte significativa de nuestros ingresos. La depreciación de las monedas locales crea presiones inflacionarias que pueden tener un efecto adverso sobre nosotros en general, y pueden restringir el acceso a mercados internacionales de capitales. Por otro lado, la apreciación de las monedas locales frente al Dólar Estadounidense puede provocar un deterioro de la balanza de pagos de los países donde operamos, así como un menor crecimiento económico.

En 2015, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó un 53% en comparación con 2014. En 2016, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó un 22% en comparación con 2015. En 2017, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó un 18% en comparación con 2016. En 2018, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó al 100% en comparación con 2017. En 2019, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó 59% en

comparación con 2018 y en lo que va del año 2020 aumentó en un 31%. No podemos predecir fluctuaciones futuras en el tipo de cambio del Peso Argentino o si el gobierno argentino va a cambiar su política monetaria.

Históricamente, la moneda brasileña ha sufrido fluctuaciones frecuentes. Como consecuencia de las presiones inflacionarias, en el pasado, el gobierno brasileño ha implementado varios planes económicos y adoptó una serie de cambiarias, incluidas las devaluaciones repentinas, mini-devaluaciones periódicas durante las cuales la frecuencia de ajustes ha sido de días a meses, sistemas de tipo de cambio flotante, controles cambiarios y mercados de tipos de cambio dual. Formalmente el valor del Real frente a las monedas extranjeras se determina según un régimen de tipo de cambio flotante, pero de hecho el gobierno brasileño actualmente interviene en el mercado, a través de swaps de divisas y negociación en el mercado spot, entre otras medidas, cada vez que el tipo de cambio está por encima o por debajo de los niveles que el gobierno brasileño considera adecuados, teniendo en cuenta, la inflación, el crecimiento y el rendimiento del Real frente al Dólar Estadounidense en comparación con otras monedas y otros factores económicos. Periódicamente hay fluctuaciones significativas en el valor del Real en comparación con el Dólar Estadounidense. En el año 2019, el Real se depreció en un 3,6% frente al Dólar Estadounidense y en lo que va del año 2020 se depreció en un 28%.

La moneda israelí no sufrió fluctuaciones importantes durante los últimos años. Durante el año 2020, se mantuvo igual sin fluctuaciones importante.

Podría haber futuras fluctuaciones en el valor de las monedas locales frente al Dólar Estadounidense en los países en que operamos, y si tales fluctuaciones se produjeran en uno de los países o una combinación de los países en los que operamos, nuestros resultados operativos o situación financiera podría verse afectada negativamente.

Además, podemos estar sujetos a normas de control cambiario en estos países de América Latina que podrían restringir nuestra capacidad de convertir moneda local en Dólares Estadounidenses.

***La inflación y determinadas medidas del gobierno para frenar la inflación pueden tener efectos adversos sobre las economías de los países en donde operamos o pretendemos operar, y sobre nuestras operaciones.***

En el pasado, los altos niveles de inflación han afectado a las economías y los mercados financieros de algunos de los países en que los que operamos, particularmente Argentina y Brasil, y la capacidad de sus gobiernos de crear las condiciones que estimulen o mantengan el crecimiento económico. Por otra parte, las medidas gubernamentales para frenar la inflación y la especulación sobre posibles futuras medidas gubernamentales han contribuido al impacto económico negativo de la inflación y han creado incertidumbre económica general. Como parte de estas medidas, los gobiernos han incluso mantenido a veces una política monetaria restrictiva y altas tasas de interés que han limitado la disponibilidad de crédito y el crecimiento económico.

Una parte de nuestros costos operativos en Argentina están denominados en Pesos, la mayor parte de nuestros costos operativos en Brasil están denominados en Reales brasileños y la mayoría de nuestros costos operativos en Israel están denominados en ILS. La inflación en Argentina, Brasil o Israel sin una devaluación del Peso, Real o ILS correspondiente, podría resultar en un incremento de nuestros costos operativos sin un aumento proporcional en nuestros ingresos, lo que podría afectar negativamente nuestra situación financiera y nuestra capacidad de pagar nuestras obligaciones en moneda extranjera.

Después de varios años de estabilidad de precios en Argentina, la devaluación del Peso en enero de 2002 impuso presiones al sistema de precios internos que generaron altos niveles de inflación a lo largo de 2002. En 2003, la inflación disminuyó significativamente y se estabilizó. Sin embargo, en los últimos años, alentado por el ritmo del crecimiento económico, según el INDEC, el índice de precios al consumidor aumentó un 9,5% en 2011, un 10,8% en 2012 y un 10,9% en 2013; mientras que el índice de precios al por mayor un 10,3% en 2009, un 14,6% en 2010, 12,7% en 2011, 13,1% en 2012, 14,7% en 2013 y un 28,3% en 2014. La precisión de las mediciones del INDEC ha sido cuestionada en el pasado, y el actual índice de precios al consumidor y el índice de precios al por mayor podrían ser substancialmente más altos que los indicados por el INDEC.

En febrero de 2014 el INDEC modificó la metodología para el cálculo del índice de precios al consumidor (“IPC") y el producto interno bruto. Según la nueva metodología de cálculo, el IPC aumentó en un 23,9% en 2014 y un 11,9% a partir de octubre de 2015 (durante los nueve primeros meses de 2015). Sin embargo, los legisladores de la oposición informaron una tasa de inflación del 38,5% y 27,5%, respectivamente. En diciembre de 2015, el gobierno de Macri designó a un ex director de una consultora privada para administrar el INDEC. El nuevo director inicialmente suspendió la publicación de los datos oficiales elaborados por el INDEC e implementó determinadas reformas metodológicas y ajustó determinados índices según esas reformas. El 25 de enero de 2016, el INDEC publicó dos medidas alternativas del IPC para el año 2015, 29,6% y 31,6%, que se basaban en datos de la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de San Luis. Después de implementar estas reformas metodológicas en junio de 2016, el INDEC reanudó su publicación del índice de precios al consumidor. Según el INDEC, la tasa de inflación de Argentina correspondientes al año 2019 fue del 53,80%.

Brasil ha experimentado históricamente tasas significativamente altas de inflación. La inflación, así como los esfuerzos del gobierno por frenar la inflación, han tenido significativos efectos adversos sobre la economía brasileña, en particular

antes de 1995. Las tasas de inflación fueron del 7,8% en 2007 y del 9,8% en 2008, frente a la deflación del 1,7% en 2009, la inflación de 11,3% en 2010, 5,1% en 2011, 7,8% en 2012, 5,5% en 2013, 3,7% en el 2014, 10,5% en 2015, 7,2% en 2016, 2,1% en 2017, 3,4% en 2018 y 4,5% en 2019 según mediciones del Índice General de Precios de Mercado (Índice Geral de Preços, Mercado), recopilados por la Fundación Getúlio Vargas (Fundación Getúlio Vargas). Parte significativa de nuestros costos en efectivo y los gastos operativos están denominados en Reales brasileños y tienden a aumentar con la inflación de Brasil. Las medidas del gobierno brasileño para control de inflación han incluido una estricta política monetaria con altas tasas de interés, restringiendo la disponibilidad de crédito y contribuyendo a la desaceleración del crecimiento económico. Esta política cambió en los últimos 2 años, en la que el gobierno brasileño redujo la tasa de interés a 525 puntos básicos. Subsecuentemente, la alta inflación, derivada de la menor tasa de interés y la intención de mantener esta tasa en niveles bajos, llevó al gobierno brasileño a adoptar otras medidas para controlar la inflación, tales como beneficios impositivos para diversos sectores de la economía y recortes de impuestos para los productos incluidos en la canasta básica de alimentos. Estas medidas no fueron suficientes para controlar la inflación, que llevó al gobierno brasileño a restablecer una política monetaria más estricta. Como resultado, las tasas de interés han fluctuado significativamente. La tasa de interés SELIC en Brasil al cierre del ejercicio fue del 10,0% en el 2013, 11,75% en 2014, 14,25% en 2015, 13,75% en 2016, 7% en 2017, 6,75% en 2018 y 6,00% en 2019 según lo determinado por el Comitê de Política Monetária, o el COPOM. Argentina y/o Brasil pueden experimentar altos niveles de inflación en el futuro, lo que podría afectar la demanda interna de nuestros productos. Las presiones inflacionarias también podrían debilitar la confianza de los inversores en Argentina y/o Brasil, limitar nuestra capacidad de acceder a los mercados financieros extranjeros y llevar a más intervención del gobierno en la economía, como por ejemplo aumentos de las tasas de interés, restricciones a los ajustes de tarifas para compensar la inflación, intervención en los mercados de divisas y medidas para ajustar o fijar el valor de las divisas, lo que podría desencadenar o exacerbar el aumento de la inflación y por lo tanto tener un impacto adverso sobre nosotros. En un entorno inflacionario, el valor de las cuentas por cobrar no percibidas, así como las cuentas por pagar pendientes, disminuye rápidamente. Si en los países en los que operamos experimentaran altos niveles de inflación en el futuro y se impusieran controles de precios, es posible que no podamos ajustar las tarifas que cobramos a nuestros clientes para compensar por completo el impacto de la inflación sobre nuestras estructuras de costo, lo que podría afectar negativamente nuestros resultados operativos o nuestra situación financiera.

La depreciación del Peso o el real en relación con el Dólar Estadounidense o el euro también puede crear presiones inflacionarias adicionales en Argentina o Brasil que podrían afectarnos de manera negativa. La depreciación por lo general restringe el acceso a los mercados financieros extranjeros y puede generar la intervención del gobierno, incluidas las políticas recesivas del gobierno. La depreciación también reduce el valor en Dólares Estadounidenses o euros de los dividendos y otras distribuciones de nuestras acciones ordinarias y el equivalente en Dólares Estadounidenses o euros del precio de mercado de nuestras acciones ordinarias. Cualquiera de los anteriores podría afectar de manera adversa a nuestro negocio, los resultados operativos y el flujo de efectivo, así como el precio de mercado de nuestras acciones ordinarias.

Por el contrario, en el corto plazo, un aumento significativo en el valor del Peso o el real frente al Dólar Estadounidense afectaría negativamente a los ingresos del gobierno argentino y/o brasileño provenientes de exportaciones. Esto podría tener un efecto negativo sobre el crecimiento del PBI y el empleo y también podría reducir los ingresos del sector público en esos países al reducir la recaudación de impuestos en términos reales, debido a que una parte de los ingresos públicos se derivan de la recaudación de impuestos de exportación.

***El resultado de nuestras operaciones depende de las condiciones económicas de Paraguay, país en el que operamos y donde cualquier declive en las condiciones económicas podría perjudicar nuestros resultados o condiciones financieras***

A fecha del 30 de junio de 2020, 6,7% de nuestros activos estaban situados en Paraguay. Paraguay tiene una historia de inestabilidad política y económica, control de capitales, frecuentes cambios en políticas regulatorias, corrupción e inseguridad jurídica. Sin embargo, en 2013 Paraguay obtuvo la tasa de crecimiento del PBI más alta de Latinoamérica y la tercera a nivel mundial (14%). Desde entonces, el PBI ha crecido 4% en 2014, 3% en 2015, 3,8% en 2016, 4,3% en 2017, 3,6% en 2018 y 0,2% en 2019. El PBI de Paraguay está íntimamente relacionado con el sector agrícola, sector que es volátil y puede afectar nuestra actividad, condiciones financieras o resultados.

El tipo de cambio de Paraguay es libre y flotante, y el banco central de Paraguay participa activamente en el Mercado cambiario en orden a reducir la volatilidad. En 2018, la moneda paraguaya se apreció 6,7% frente al dólar, mientras que en 2019 la apreciación fue del 8,26%. Una depreciación significante de la moneda nacional podría afectar nuestra actividad, condiciones financieras o resultados. Sin embargo, dado que la mayor parte del costo de nuestra materia prima y suministros esta denominada en dólares, una depreciación significante de la moneda nacional podría afectar nuestra actividad, condiciones financieras o resultados, como también impactar en otros gastos, tales como las tarifas profesionales y costos de mantenimiento.

Asimismo, un deterioro significativo en el crecimiento económico de Paraguay o de alguno de sus principales socios comerciales tales como Argentina o Brasil, podría impactar en la balanza comercial de Paraguay y podría afectar su crecimiento económico, lo cual podría afectar nuestra actividad, condiciones financieras o resultados.

***El resultado de nuestras operaciones depende de las condiciones económicas de Bolivia, país en el que operamos y donde cualquier declive en las condiciones económicas podría perjudicar nuestros resultados o condiciones financieras***

Al 30 de junio de 2020, el 5,8% de nuestros activos estaban situados en Bolivia. Bolivia tiene una historia de inestabilidad económica, política y social, controles de capitales, cambios frecuentes en su marco de políticas, protestas civiles y laborales, altos impuestos y corrupción de oficiales del estado, judiciales y también del sector privado.

Bolivia está expuesto a altos riesgos de malestar social, causando marcha y cortes de carretera desplegadas por protestantes para presionar al gobierno, incrementando los riesgos de disrupción. Asimismo, las protestas vinculadas a cuestiones ambientales normalmente se superponen con conflictos laborales, que pueden escalar a formas disruptivas de protesta, incluyendo ocupaciones

A su vez, la economía boliviana es la Nª14 más grande de Latinoamérica y es altamente dependiente de la exportación de commodities tales como gas natural y minerales. El crecimiento del PBI de Bolivia está entre los más altos de Latinoamérica a lo largo de esta década, creciendo 6,8% en 2013, 5,5% en 2014, 4,9% en 2015, 4,3% en 2016, 4,2% en 2017, 4,2% en 2018 y 2,2% en 2019. En este contexto, la inflación ha sido muy baja y ha estado bajo control por los últimos 30 años. La tasa de inflación fue de 1,47% en 2019. Asimismo, Bolivia está en proceso de convertirse un miembro permanente del MERCOSUR, un mercado común que apunta a integrar la actividad económica gradualmente, de países tales como Brasil, Argentina, Uruguay, Paraguay y Bolivia.

El 18 de octubre del 2020, se llevaron a cabo las elecciones generales de Bolivia, con el propósito de elegir al Presidente, Vicepresidente y diputados del país. Luis Arce, perteneciente al Movimiento al Socialismo (MAS) resultó electo en primera vuelta, al botener el 54,41% de los votos.

Dichas elecciones habían sido anunciadas por el expresidente de Bolivia, Evo Morales, el 10 de noviembre de 2019, horas antes de su renuncia. Las mismas estaban previstas para ser celebradas el 3 de mayo del 2020, pero con motivo de la pandemia de COVID-19 las mismas debieron ser postergadas hasta la fecha actual.

Una depreciación significativa en la macroeconómica global e interna, la estabilidad política o malestar social de Bolivia, podría tener un impacto material en su crecimiento económico, podría perjudicar nuestros resultados o condiciones financieras

**Riesgos relacionados con nuestros negocios**

**Riesgos relacionados con nuestras actividades agrícolas**

***La creación de nuevos impuestos a las exportaciones podría tener un impacto adverso.***

A fin de impedir que la inflación y las variaciones en el tipo de cambio afecten de modo adverso los precios de los productos primarios y manufacturados (incluyendo productos agrícolas) y con el objeto de incrementar las recaudaciones impositivas y reducir el déficit fiscal argentino, el gobierno argentino ha establecido impuestos sobre las exportaciones. De acuerdo con la Resolución N° 11/02 del Ministerio de Economía y Producción, con las reformas introducidas por las Resoluciones 35/02, 160/2002, 307/2002 y 530/2002, con vigencia a partir del 5 de marzo de 2002, el gobierno argentino impuso un impuesto a las exportaciones del 20%, 10% y 5% sobre los productos primarios y manufacturados. El 12 de noviembre de 2005, de acuerdo con la Resolución N° 653/2005, el Ministerio de Economía y Producción impuso un aumento sobre el impuesto a las exportaciones de carne, elevándolo del 5% al 10%, y en enero de 2007 aumentó el impuesto a las exportaciones de soja del 23,5% al 27,5%. De acuerdo con las Resoluciones Nº 368/07 y 369/07, ambas de fecha 12 de noviembre de 2007, el Ministerio de Economía y Producción incrementó el impuesto a las exportaciones de soja de un 27,5% a un 35,0%. Asimismo, incrementó los impuestos a las exportaciones de trigo y maíz de un 20,0% a un 28,0% y de un 20,0% a un 25,0%, respectivamente.

A principios de marzo de 2008, el gobierno modificó el régimen de impuestos a las exportaciones, pasando de un esquema de alícuotas fijas a otro de escalas impositivas variables. En consecuencia, se estableció un impuesto promedio a las exportaciones de soja del 46%, en comparación con la alícuota fija del 35% que tenía antes del aumento. Adicionalmente, se incrementó el impuesto a las exportaciones de trigo, pasando de una alícuota fija del 28% a una alícuota variable promedio del 38%, y el impuesto a las exportaciones de maíz, que pasó de una alícuota fija del 25% a una alícuota variable promedio del 36%. Dicha medida generó disconformidad por parte del sector agropecuario y derivó en un paro nacional de actividades que se prolongó por 21 días. A principios del mes de abril de 2008, el sector agropecuario suspendió la medida de fuerza e inició las negociaciones con el gobierno. Sin embargo, dichas negociaciones no lograron que el sector agropecuario y el gobierno llegaran a un acuerdo. Con fecha 17 de junio de 2008, el Poder Ejecutivo, envió al Congreso de la Nación un proyecto de ley tendiente a que el Poder Legislativo ratifique o rechace el aumento de las retenciones móviles. Finalmente, el Congreso rechazó el proyecto de ley y, consecuentemente, el Poder Ejecutivo derogó la resolución que modificaba el esquema de alícuotas fijas a un esquema de alícuotas variables.

En diciembre de 2015, el gobierno de Mauricio Macri anunció la reducción del 35% al 30% en los derechos de exportación de soja y elimino las retenciones a las exportaciones para el resto de los productos agrícolas.

Adicionalmente, el Decreto 1343/17 implementó una reducción mensual del 0,5% de los derechos de exportación de la soja, trigo y aceite de soja desde enero 2018 hasta diciembre 2019.

El 4 de septiembre de 2018 el gobierno argentino emitió el Decreto N° 793/2018 que re implementa, hasta el 31 de diciembre de 2020, un arancel del 12% para la exportación de bienes y servicios incluidas en la común nomenclatura del MERCOSUR, con un tope de ARS 3 por cada dólar estadounidense de su valor impositivo o valor franco (FOB), según corresponda para los bienes y servicios establecidos en al anexo I del mencionado decreto y de ARS 4 para los demás productos manufacturados.

El 28 de diciembre de 2018, el gobierno argentino emitió el decreto No 1201/2018 que estableció hasta el 31 de Diciembre de 2021, un impuesto de exportaciones del 5% para servicios prestados en el país, cuyo efectivo uso o explotación es llevada a cabo en el exterior. Esta medida se hizo efectiva el 1 de enero de 2019 y será efectiva para las operaciones que sean brindadas y facturadas desde ese día.

Los impuestos a la exportación podrían tener un efecto sustancial y adverso en nuestras ventas. Producimos productos de exportación y, por lo tanto, un incremento en el impuesto a las exportaciones podría tener como resultado una reducción del precio de nuestros productos y, en consecuencia, ocasionar una reducción en nuestras ventas. No podemos garantizar que el gobierno no tomará medidas similares en el futuro, ni que tales medidas no provoquen un impacto negativo en nuestra situación patrimonial y resultado de las operaciones.

***Podríamos vernos afectados de modo significativo y adverso por nuestra inversión en Brasilagro.***

Consolidamos nuestros estados financieros con nuestra afiliada Brasilagro. Brasilagro se constituyó el 23 de septiembre de 2005 con el objeto de explotar oportunidades en el sector agropecuario de Brasil. Brasilagro procura adquirir y desarrollar propiedades para producir una gama diversificada de productos agrícolas (que podrían incluir caña de azúcar, granos, algodón, productos forestales y ganado). Brasilagro es una sociedad que opera desde el año 2006. En consecuencia, posee una estrategia de negocios en desarrollo y antecedentes limitados. La estrategia comercial de Brasilagro podría no resultar exitosa, y en ese caso, la sociedad podría no estar en condiciones de modificarla a tiempo y de manera exitosa. La capacidad de Brasilagro de implementar su estrategia comercial propuesta, podría verse afectada de modo sustancial y adverso por diversos factores tanto conocidos como desconocidos. Si diéramos de baja nuestra inversión en Brasilagro, ello podría afectar nuestras actividades de manera sustancial y adversa. Al 30 de junio de 2020 éramos titulares del 33,55% (sin considerar las acciones propias en cartera) de las acciones ordinarias en circulación de Brasilagro.

Al 30 de junio de 2020, el 15% de nuestros empleados se encontraban bajo el convenio colectivo de trabajo. Mientras que por el momento mantenemos buena relación con nuestros empleados y el sindicato, no podemos asegurar que estas relaciones continúen siendo prosperas a futuro o que su deterioro no nos afecte material o negativamente.

Nuestros procesos y controles pueden no ser suficientes para atenerse a la extensiva regulación ambiental y regulaciones ambientales actuales o futuras podrían impedirnos de aprovechar al máximo nuestras reservas de terreno.

***Nos encontraremos sujetos a una amplia regulación ambiental.***

Nuestras actividades se encuentran sujetas a un amplio grupo de leyes y regulaciones nacionales, provinciales y municipales relacionadas a la protección del ambiente que imponen ciertas obligaciones ambientales incluyendo por ejemplo, el mantenimiento obligatorio de ciertas áreas protegidas en nuestras propiedades, manejo de los pesticidas y desechos peligrosos asociados y la obtención de permisos para utilizar recursos de agua. Nuestra propuesta de negocio posiblemente incluirá el manejo y utilización de materiales peligrosos que pueden causar la emisión de ciertas sustancias reguladas. Adicionalmente, el almacenaje y procesamiento de nuestros productos puede crear condiciones peligrosas. Nosotros podríamos estar expuestos a sanciones penales y administrativas conjuntamente con la obligación de reparar el ambiente e indemnizar a terceros por eventuales daños, incluyendo el pago de multas, causados por la falta de cumplimiento con estas normas y regulaciones. Dado que las leyes ambientales y su aplicación es cada vez más rigurosa en la Argentina, nuestros gastos en inversión de capital y los costos para la conformidad ambiental puede aumentar sustancialmente en el futuro. Además, debido a la posibilidad de futuras regulaciones u otros hechos, los gastos en inversión y tiempo de los costos de capital ambientales relacionados pueden variar sustancialmente de los actualmente anticipados. Los gastos requeridos para el cumplimiento de la regulación ambiental pueden dar lugar a reducciones en otras inversiones estratégicas que hemos planeado y disminuir nuestros beneficios. Cualquier costo ambiental imprevisto puede tener un efecto nocivo sobre nuestro negocio, resultados operativos, nuestra condición financiera o perspectivas. No podemos asegurar que nuestros procesos y controles puedan no ser suficientes para atenerse a la extensiva regulación ambiental.

Durante el ejercicio fiscal 2020, mantuvimos reservas de tierra de 359.965 hectáreas propias, ( 809 hectáreas de campos alquilados de terceros) y 102.598 hectáreas en concesión, la mayoría de las cuales están situadas en áreas sub utilizadas donde la producción agrícola no se desarrolla a su capacidad máxima. Regulaciones ambientales actuales o futuras podrían evitar que desarrollemos totalmente nuestras reservas de las tierras, requiriéndonos mantener una porción de tierra como reservas improductivas. No podemos asegurar que los actuales o futuros desarrollos sean aprobados, y en caso afirmativo, en qué extensión seremos habilitados para desarrollar nuestras tierras.

***El aumento en los precios de la energía y la falta de combustible podrían afectar en forma adversa nuestras operaciones.***

Necesitamos importantes cantidades de combustible y otros recursos para nuestras actividades de cosecha y el transporte de nuestros productos agrícolas. Dependemos de terceros para el abastecimiento de los recursos energéticos que empleamos en nuestras operaciones. Los precios y la disponibilidad de los recursos energéticos pueden estar sujetos a cambios o escasez, respectivamente, debido a, entre otros factores, nuevas leyes o reglamentaciones, la imposición de nuevos impuestos o aranceles, interrupciones en la producción por parte de los proveedores, el nivel de precios a nivel mundial y las condiciones de mercado. Los precios de determinadas fuentes de energía pueden incrementarse en forma significativa respecto de los niveles actuales. Un incremento en los precios de la energía y la falta de combustible podrían afectar en forma significativa y adversa los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

En los últimos años, el gobierno argentino ha tomado ciertas medidas para reducir el uso de energía durante los meses de uso más intensivo del año al cortar con frecuencia el suministro de energía a las instalaciones industriales y grandes consumidores para garantizar el suministro adecuado de edificios residenciales. Si el suministro de energía se reduce durante un período prolongado y no podemos encontrar fuentes de reemplazo a precios comparables, nuestro negocio y los resultados de nuestras operaciones podrían verse afectados de forma adversa.

***La Ley de Sociedades de Inversión podría limitar nuestras actividades futuras.***

Conforme al Artículo 3(a)(3) de la Ley de Sociedades de Inversión de los Estados Unidos de América de 1940, con sus modificatorias ("Ley de Sociedades de Inversión"), una sociedad de inversión se define en la parte pertinente como cualquier empresa que posee o pretende adquirir valores de inversión que tienen un valor superior al 40% del total de activos no consolidados de la sociedad (excluyendo valores del gobierno de los Estados Unidos de América y rubros en efectivo). Las inversiones en participaciones minoritarias de entidades relacionadas, así como las participaciones mayoritarias en subsidiarias consolidadas que son las sociedades de inversión mismas se incluyen en la definición de "valores de inversión" a los efectos del límite del 40% según la Ley de Sociedades de Inversión.

Las sociedades que constituyen sociedades de inversión conforme a la definición de la Ley de Sociedades de Inversión, y que no califican para una exención de las disposiciones, están obligadas a registrarse ante la SEC y están sujetas a importantes normas con respecto a la estructura de capital, las operaciones, transacciones con afiliadas y otros asuntos. Si esas empresas no se registran conforme a la Ley de Sociedades de Inversión, no podrán, entre otras cosas, realizar una oferta pública de sus valores en los Estados Unidos de América ni participar en el comercio interestatal en los Estados Unidos de América. Por otra parte, incluso si quisiéramos registrarnos ante la SEC como sociedad de inversión, no podríamos hacerlo sin una orden de la SEC, porque somos una sociedad no estadounidense, y es poco probable que la SEC emita tal orden.

En los últimos años hemos realizado una importante inversión en capital de IRSA. Al 30 de junio de 2020, poseíamos aproximadamente el 62,1% (sin considerar el efecto de las acciones en cartera) de las acciones en circulación de IRSA. Aunque consideramos que no somos una "sociedad de inversión" a los efectos de la Ley de Sociedades de Inversión, esta presunción es sustancialmente incierta, y no podemos garantizar que no se determinará que somos una "sociedad de inversión" conforme a la Ley de Sociedades de Inversión. Por ello, la incertidumbre con relación a la situación legal conforme a la Ley de Sociedades de Inversión podría afectar nuestra capacidad de ofrecer y vender valores en los Estados Unidos de América o a personas de los Estados Unidos de América. Los mercados de capitales de los Estados Unidos de América han sido históricamente una fuente importante de financiación para nosotros y nuestras subsidiarias, como IRSA e IRSA PC, entre otras, y nuestra capacidad de obtener financiación en el futuro podría verse afectada por la falta de acceso a los mercados de Estados Unidos de América. Si no pudiéramos acceder a una exención conforme a la Ley de Sociedades de Inversión en el futuro y deseáramos acceder a los mercados de capitales de los Estados Unidos de América, nuestro único recurso sería presentar una solicitud ante la SEC para obtener una exención de las disposiciones de la Ley de Sociedades de Inversión, que implica un proceso altamente incierto y extenso.

Por otra parte, si ofrecemos y vendemos valores en los Estados Unidos de América o a personas de los Estados Unidos de América y fuésemos considerados una sociedad de inversión conforme a la ley de sociedades de inversión y no exentos de la aplicación de la Ley de Sociedades de Inversión, los contratos que celebremos en infracción de esa ley, o cuyo cumplimiento implique una violación de la Ley de Sociedades de Inversión, incluidos los valores relacionados, pueden no ser oponibles.

***Nuestros resultados de las operaciones incluyen ajustes por revalúos no realizados de propiedades de inversión, que pueden variar significativamente a lo largo de los períodos económicos y podrían afectar sustancial y adversamente nuestro negocio, nuestros resultados de las operaciones y nuestra situación patrimonial.***

Al 30 de junio de 2020 teníamos una ganancia a valor razonable derivada de nuestras propiedades de inversión de ARS 30.992 millones.

Si bien los ajustes por revaluación reflejaron las ganancias de capital no realizadas derivadas de nuestras propiedades de inversión durante los períodos relevantes, los ajustes eran netos del flujo de fondos real o de la ganancia generada por ventas o alquiler de nuestras propiedades de inversión. A menos que dichas propiedades de inversión sean vendidas a

montos revaluados similares, no realizaremos el flujo de fondos real. El monto de los ajustes por revalúo ha sido, y seguirá siendo, sustancialmente afectado por los mercados inmobiliarios vigentes y estará sujeto a las fluctuaciones de mercado de éstos últimos.

No podemos garantizar que los cambios en las condiciones de mercado aumentarán, mantendrán o disminuirán la ganancia a valor razonable derivada de nuestras propiedades de inversión a los niveles históricos o en lo absoluto. Asimismo, el valor razonable de nuestras propiedades de inversión podría diferir sustancialmente del monto que recibamos por la venta efectiva de una propiedad de inversión. En caso de existir un ajuste decreciente sustancial en el revalúo de nuestras propiedades de inversión en el futuro o si nuestras propiedades de inversión fueran vendidas a precios significativamente más bajos que su valuación o su valor estimado, nuestro negocio, nuestros resultados de las operaciones y nuestra situación patrimonial podrían verse sustancial y adversamente afectadas.

**Riesgos relativos a nuestra inversión en IRSA**

***Los brotes de enfermedades u otros problemas de salud pública podrían reducir el tráfico en nuestros centros comerciales.***

Como resultado del brote de gripe porcina durante el invierno de 2009, los consumidores y turistas cambiaron drásticamente sus gastos y hábitos de viaje para evitar el contacto con las multitudes. Recientemente, como resultado de la pandemia de COVID-19, el gobierno argentino promulgó varias regulaciones que limitan la operación de escuelas, cines y centros comerciales, lo que ha reducido significativamente el tráfico en nuestros centros comerciales. Consulte "*Riesgos relacionados con Argentina: la pandemia de COVID-19 en curso y las medidas gubernamentales para contener el virus están afectando negativamente nuestro negocio y los resultados de las operaciones y, a medida que las condiciones evolucionan rápidamente, no podemos predecir con precisión el impacto final en nuestros resultados de operación*". No podemos asegurarle que nuevos brotes de enfermedades o riesgos para la salud (como el brote de Ébola en los últimos años) no ocurrirán en el futuro, o que tal brote o peligro para la salud no afectaría significativamente la actividad de los consumidores y/o turistas. La recurrencia de tal escenario podría afectar negativamente nuestro negocio y nuestros resultados de operaciones.

***IRSA está sujeto a riesgos inherentes a la operación de los centros comerciales que pueden afectar su rentabilidad.***

Los centros comerciales de IRSA están sujetos a varios factores que afectan su desarrollo, administración y rentabilidad, que incluyen:

- disminuciones en los precios de arrendamiento o aumentos en los niveles de incumplimiento por parte de sus inquilinos debido a las condiciones económicas;
- aumentos en las tasas de interés y otros factores fuera de su control;
- la accesibilidad y el atractivo de las áreas donde se encuentran sus centros comerciales;
- el atractivo intrínseco del centro comercial;
- el flujo de personas y el nivel de ventas de unidades de alquiler en sus centros comerciales;
- la creciente competencia de las ventas por internet;
- la cantidad de renta cobrada de los inquilinos en sus centros comerciales;
- cambios en la demanda del consumidor y la disponibilidad de crédito al consumo, los cuales son altamente sensibles a las condiciones macroeconómicas generales;
- fluctuaciones en los niveles de ocupación en sus centros comerciales; y
- la reducción o supresión el flujo de personas en sus centros comerciales a causa de la pandemia de Covid-19, la cual afecta las ventas de los inquilinos y, en consecuencia, sus ingresos.

Un aumento en los costos operativos de IRSA también podría tener un efecto adverso importante en IRSA si sus inquilinos no pudieran pagar una renta más alta que se le pueda exigir que imponer a IRSA como resultado del aumento de los gastos. Además, el negocio del centro comercial está estrechamente relacionado con el gasto del consumidor y se ve afectado por las condiciones económicas imperantes. Todos los centros comerciales y propiedades comerciales de IRSA están ubicados en Argentina y, en consecuencia, estas operaciones pueden verse negativamente afectadas por la recesión o la incertidumbre económica en Argentina. Las persistentes pobres condiciones económicas podrían resultar en una disminución en el gasto del consumidor que podría tener un efecto adverso importante en los ingresos del centro comercial.

***IRSA podría ser afectado negativamente por la disminución en el valor de sus inversiones.***

Las inversiones de IRSA están expuestas a los riesgos generalmente inherentes a la industria de bienes raíces, muchos de los cuales están fuera de nuestro control. Cualquiera de estos riesgos podría afectar adversa y materialmente el

negocio, condición financiera y resultados de operaciones de IRSA. Cualquier retorno sobre los gastos de capital asociados con bienes inmuebles depende de los volúmenes de ventas y/o ingresos de los arrendamientos y los gastos incurridos. Además, hay otros factores que pueden afectar negativamente el rendimiento y el valor de una propiedad, incluidas las condiciones económicas locales que prevalecen en el área donde se encuentra la propiedad, las condiciones macroeconómicas en Argentina y en todo el mundo, la competencia, la capacidad de IRSA para encontrar arrendatarios y su capacidad de realizar sus arrendamientos, cambios en la legislación y en las regulaciones gubernamentales (como el uso de propiedades, planificación urbana e impuestos inmobiliarios), así como controles de cambio (dado que el mercado inmobiliario en Argentina depende del dólar estadounidense para determinar las valoraciones), variaciones en las tasas de interés (incluido el riesgo de un aumento en las tasas de interés que reduce las ventas de lotes para desarrollo residencial) y la disponibilidad de financiamiento de terceros. Además, y dada la relativa falta de liquidez del mercado inmobiliario argentino, IRSA podría ser incapaz de responder efectivamente a las condiciones adversas del mercado y/o ser obligado a vender una o más propiedades. Algunos gastos importantes, tales como el servicio de la deuda, los impuestos inmobiliarios y los costos de operación y mantenimiento no disminuyen cuando existen circunstancias que reducen los ingresos de una inversión, aumentando los gastos relativos. Estos factores y eventos podrían afectar la capacidad de IRSA de responder a cambios adversos en los rendimientos de sus inversiones, lo que a su vez podría tener un efecto adverso en su posición financiera y los resultados de sus operaciones.

***Los activos de IRSA están altamente concentrados en ciertas áreas geográficas y una recesión económica en dichas áreas podría tener un efecto adverso importante en sus resultados de operación y condición financiera.***

La mayoría de los ingresos de IRSA provenientes de arrendamientos y servicios proporcionados por el segmento de Centros comerciales se derivan de propiedades ubicadas en la Ciudad de Buenos Aires y el área metropolitana del Gran Buenos Aires. Además, todos sus edificios de oficinas están ubicados en Buenos Aires y una parte sustancial de sus ingresos se deriva de dichas propiedades. Aunque IRSA posee  propiedades y puede adquirir o desarrollar propiedades adicionales fuera de Buenos Aires y del área metropolitana de Buenos Aires, espera continuar siendo afectado en gran medida por las condiciones económicas que afectan esas áreas. En consecuencia, una recesión económica en esas áreas podría causar una reducción en sus ingresos por alquileres y afectar negativamente su capacidad de cumplir con su servicio de deuda y operaciones de fondos. En este sentido, las restricciones para circular y la suspensión de actividades en la Ciudad de Buenos Aires y el área metropolitana del Gran Buenos Aires han tenido impacto negativo sobre los ingresos de IRSA.

***El desempeño de IRSA está sujeto a los riesgos asociados con sus propiedades y con la industria de bienes raíces.***

El desempeño operativo de IRSA y el valor de sus activos inmobiliarios, y como resultado, el valor de sus valores, están sujetos al riesgo de que nuestras propiedades no puedan generar ingresos suficientes para cubrir sus gastos operativos, incluidos el servicio de la deuda y los gastos de capital, sus necesidades de flujo de efectivo y su capacidad para cumplir con sus obligaciones de pago deuda. Los eventos o condiciones fuera de su control que pueden afectar negativamente sus operaciones o el valor de sus propiedades incluyen:

- recesiones en las economías nacionales, regionales y locales;
- disminución en el gasto y consumo del consumidor;
- competencia de otros centros comerciales y puntos de venta;
- condiciones locales del mercado inmobiliario, como exceso de oferta o menor demanda de espacio comercial;
- cambios en las tasas de interés y disponibilidad de financiamiento;
- el ejercicio por parte de sus inquilinos de su derecho a la terminación anticipada de sus arrendamientos;
- vacantes, cambios en las tarifas de alquiler del mercado y la necesidad de reparar, renovar y alquilar espacios periódicamente;
- aumento de los costos operativos, incluidos los gastos de seguros, aumentos salariales, servicios públicos, impuestos inmobiliarios, impuestos federales y locales y mayores costos de seguridad;
- el impacto de las pérdidas resultantes de disturbios civiles, huelgas, desastres naturales, pandemias, actos terroristas o actos de guerra;
- gastos fijos significativos asociados con cada propiedad de inversión, tales como pagos del servicio de la deuda, impuestos inmobiliarios, seguros y costos de mantenimiento;
- disminuciones en la condición financiera de sus inquilinos y su capacidad de cobrar alquileres cuando vencen;
- cambios en su capacidad o la de sus inquilinos para proporcionar un mantenimiento y seguro adecuados que resulten en una reducción en la vida útil de una propiedad; y

- cambios en la ley o regulaciones gubernamentales (como las que rigen el uso, la zonificación y los impuestos sobre bienes inmuebles) o cambios en los controles de cambio o acciones gubernamentales (como la expropiación).

Si una o más de las condiciones anteriores afectaran sus actividades, esto podría tener un efecto material adverso en su condición financiera y resultados de operaciones, y como resultado, en los resultados de IRSA.

***Un entorno económico adverso para las empresas inmobiliarias y la crisis crediticia pueden afectar negativamente los resultados de operaciones de IRSA.***

El éxito del negocio de IRSA y la rentabilidad de nuestras operaciones dependen de la inversión continua en bienes raíces y el acceso a financiamiento a largo plazo. Una prolongada crisis de confianza en las inversiones inmobiliarias y la falta de crédito para las adquisiciones pueden limitar su crecimiento y el mantenimiento de sus negocios y operaciones actuales. Como parte de su estrategia, IRSA tiene la intención de aumentar su cartera de propiedades a través de adquisiciones estratégicas a precios favorables, donde cree que puede aportar la experiencia necesaria para mejorar los valores de las propiedades. Para realizar adquisiciones, puede requerir capital o financiamiento de deuda. Las interrupciones recientes en los mercados financieros pueden afectar negativamente su capacidad para refinanciar la deuda existente y la disponibilidad y el costo del crédito en el futuro. Cualquier consideración de ventas de propiedades existentes o intereses de cartera puede compensarse con valores de propiedad más bajos. Su capacidad para realizar pagos programados o para refinanciar sus obligaciones de pago de deuda existentes depende de su desempeño operativo y financiero, que a su vez está sujeto a las condiciones económicas imperantes. Si las interrupciones en los mercados financieros prevalecen o surgen en el futuro, no podemos garantizar que las respuestas del gobierno a tales interrupciones restablecerán la confianza de los inversores, estabilizarán los mercados o aumentarán la liquidez y la disponibilidad de crédito.

***Los ingresos y utilidades de IRSA pueden verse afectados de manera adversa por la inflación y la actividad económica en Argentina.***

El negocio de IRSA está impulsado principalmente por el gasto del consumidor, ya que una parte de los ingresos de su segmento de centros comerciales se deriva directamente de las ventas de sus inquilinos, cuyos ingresos se basan en las ventas a los consumidores. Como resultado, sus ingresos e ingresos netos se ven afectados en gran medida por las condiciones económicas en Argentina, incluido el desarrollo de la industria textil y el consumo interno, que experimentó una disminución significativa durante 2019 y desde marzo de 2020 a la fecha del Prospecto debido al COVID-19. El gasto del consumidor está influenciado por muchos factores fuera de nuestro control, incluida la percepción del consumidor de las condiciones económicas actuales y futuras, la inflación, la incertidumbre política, las tasas de empleo, las tasas de interés, los impuestos y los tipos de cambio. Cualquier desaceleración económica continua, ya sea real o percibida, podría reducir significativamente el gasto del consumidor interno en Argentina y, por lo tanto, afectar negativamente nuestro negocio, nuestra situación financiera y los resultados de las operaciones.

***La pérdida de los inquilinos o el incumplimiento por parte de sus inquilinos de los términos de sus arrendamientos podría afectar negativamente sus ingresos operativos y el valor de sus propiedades.***

Aunque ningún inquilino individual representa más del 3,7% de sus ingresos al 30 de junio de 2020, si un número significativo de inquilinos en sus propiedades minoristas u oficinas experimentaran dificultades financieras, incluyendo bancarrota, insolvencia o una caída general de los negocios, o si no pudiesen retenerlos, el negocio de IRSA podría verse afectado negativamente. Además, sus centros comerciales suelen tener un inquilino "ancla" significativo, como los grandes almacenes conocidos, que generan tráfico de consumidores en cada centro comercial. La decisión de dichos inquilinos de dejar de operar en cualquiera de las propiedades de sus centros comerciales podría tener un efecto material adverso en su situación financiera y los resultados de sus operaciones. Además, el cierre de una o más tiendas que atraen tráfico de consumidores puede motivar a otros inquilinos a rescindir o no renovar sus arrendamientos, buscar concesiones de alquiler y/o cerrar sus tiendas. Además, los inquilinos de una o más propiedades pueden rescindir sus contratos de arrendamiento como resultado de fusiones, adquisiciones, consolidaciones, disposiciones o quiebras. La quiebra y/o el cierre de varias tiendas, si no podemos liberar con éxito el espacio afectado, podría tener un efecto adverso importante tanto en los ingresos operativos como en el valor subyacente de las propiedades involucradas.

***IRSA puede enfrentar riesgos asociados con la adquisición de propiedades.***

Como parte de su estrategia de crecimiento, IRSA ha adquirido, y tiene la intención de hacerlo en el futuro, propiedades, incluidas propiedades grandes (como Edificio República, Abasto de Buenos Aires y Alto Palermo Shopping), que tienden a aumentar el tamaño de sus operaciones, y potencialmente alterar su estructura de capital. Aunque creemos que las adquisiciones que ha completado en el pasado y que esperamos emprender mejoran su desempeño financiero, el éxito de tales transacciones está sujeto a una serie de incertidumbres, incluido el riesgo de que:

- es posible que no pueda obtener financiamiento para adquisiciones en condiciones favorables;
- las propiedades adquiridas pueden no funcionar como se espera;

- los costos reales de reposicionamiento o reurbanización de las propiedades adquiridas pueden ser más altos que nuestras estimaciones;
- las propiedades adquiridas pueden estar ubicadas en nuevos mercados donde podemos tener un conocimiento y comprensión limitados de la economía local, ausencia de relaciones comerciales en el área o no estamos familiarizados con los procedimientos gubernamentales y de permisos locales; y
- es posible que no pueda integrar eficientemente las propiedades adquiridas, particularmente las carteras de propiedades, en su organización y administrar nuevas propiedades de una manera que le permita obtener ahorros de costos y sinergias**.**

***Las futuras adquisiciones de IRSA pueden no ser rentables.***

IRSA busca adquirir centros comerciales adicionales en la medida en que logre adquirirlos en términos y condiciones favorables y cumplan con sus criterios de inversión. La adquisición de propiedades comerciales conlleva riesgos generales de inversión asociados con cualquier inversión inmobiliaria, que incluyen:

- sus estimaciones del costo de las mejoras necesarias para que la propiedad cumpla con los estándares establecidos para el mercado pueden resultar inexactas;
- las propiedades que adquiere pueden no alcanzar, dentro de los plazos que proyectamos, las tasas de ocupación o alquiler que esperamos alcanzar en el momento en que tomamos la decisión de adquirir, lo que puede dar como resultado que las propiedades no logren los rendimientos proyectados;
- su evaluación previa a la adquisición y la condición física de cada nueva inversión puede no detectar ciertos defectos o identificar las reparaciones necesarias, lo que podría aumentar significativamente los costos totales de adquisición; y
- su investigación de una propiedad o edificio antes de su adquisición, y cualquier declaración que pueda recibir del vendedor de dicho edificio o propiedad, puede no revelar varias responsabilidades derivadas de la explotación de dicha propiedad, lo que podría reducir el flujo de efectivo de la propiedad o aumentar el costo de adquisición.

Si IRSA adquiere un negocio, se le requerirá fusionar e integrar los sistemas de operaciones, personal, contabilidad e información de dicho negocio adquirido. Además, las adquisiciones o inversiones en compañías pueden causar interrupciones en sus operaciones y desviar la atención de la gerencia de las operaciones diarias, lo que podría perjudicar las relaciones con sus inquilinos y empleados actuales.

***Las propiedades que IRSA adquiere pueden estar sujetas a responsabilidades desconocidas.***

Las propiedades que adquiere pueden estar sujetas a responsabilidades desconocidas, con respecto a las cuales IRSA puede tener un recurso limitado o nulo a los antiguos propietarios. Si se le imputara una responsabilidad en función de su propiedad de una propiedad adquirida, es posible que se le solicite incurrir en gastos significativos para liquidar, lo que podría afectar negativamente sus resultados financieros y flujo de efectivo. Los pasivos desconocidos relacionados con las propiedades adquiridas pueden incluir:

- responsabilidades por la limpieza de la contaminación ambiental no revelada;
- los costos de los cambios en las leyes o en las reglamentaciones gubernamentales (como las que rigen el uso, la zonificación y los impuestos sobre bienes inmuebles); y
- pasivos incurridos en el curso ordinario de los negocios.

***La dependencia de IRSA de los ingresos por alquileres puede afectar negativamente su capacidad de cumplir con sus obligaciones de pago de deuda.***

Una parte sustancial de sus ingresos se deriva de los ingresos por alquileres. Como resultado, su desempeño depende de su capacidad para cobrar el alquiler de los inquilinos. Los ingresos y ganancias de IRSA se verían afectados negativamente si un número significativo de sus inquilinos o cualquier inquilino significativo:

- retrasa el inicio del arrendamiento;
- se negase a extender o renovar arriendos al vencimiento;
- no hace los pagos de alquiler cuando vencen; o
- cierre tiendas o se declarase en quiebra.

Cualquiera de estas acciones podría resultar en la terminación de los arrendamientos y la pérdida de los ingresos por alquileres relacionados. Además, no podemos asegurarle que cualquier inquilino cuyo contrato de arrendamiento expire, renovará ese contrato o que, IRSA podrá volver a dejar el espacio en términos económicamente razonables. La pérdida

de ingresos por alquileres de varios de los inquilinos de IRSA y su incapacidad para reemplazarlos pueden afectar negativamente su rentabilidad y su capacidad de cumplir con sus obligaciones de pago de deuda. Estos factores se ven particularmente acentudaos en el contexto de situaciones de emergencia como la pandemia de COVID-19, que ha causado impactos adversos significativos en nuestro negocio, ya que los inquilinos han tenido que cerrar o reducir significativamente sus actividades operativas.

***Puede ser difícil comprar y vender bienes inmuebles rápidamente y se pueden aplicar restricciones de transferencia a parte de la cartera de propiedades de IRSA.***

Las inversiones inmobiliarias son relativamente poco líquidas y esto tiende a limitar la capacidad de IRSA de variar su cartera en respuesta a cambios económicos u otras condiciones. Además, los gastos significativos asociados con cada inversión, como los pagos de la hipoteca, los impuestos inmobiliarios y los costos de mantenimiento, generalmente no se reducen cuando las circunstancias causan una disminución en los ingresos de una inversión. Si los ingresos de una propiedad disminuyen mientras que los gastos relacionados no disminuyen, el negocio de IRSA se vería afectado negativamente. En este tipo de transacciones, IRSA puede acordar, sujeto a ciertas excepciones, no vender las propiedades adquiridas por un tiempo considerable.

***Parte de la tierra que IRSA ha comprado no está dividida en zonas para fines de desarrollo, y es posible que no pueda obtener, o que pueda enfrentar demoras en la obtención de los permisos de zonificación necesarios y otras autorizaciones***.

IRSA es dueño de varias parcelas que no están divididas en zonas para el tipo de proyectos que pretende desarrollar. Además, todavía no ha solicitado los permisos y autorizaciones gubernamentales requeridas para el uso de la tierra, la construcción, la ocupación y otros permisos para estas propiedades. No podemos asegurarle que IRSA continuará teniendo éxito en sus intentos de rezonificar la tierra y obtener todos los permisos y autorizaciones necesarios, o que los esfuerzos de rezonificación y las solicitudes de permisos no se retrasarán o rechazarán sin razón. Además, puede verse afectado por la moratoria de la construcción y la legislación contra el crecimiento. Si no puede obtener todos los permisos y autorizaciones gubernamentales que necesita para desarrollar sus proyectos presentes y futuros según lo planeado, puede verse obligado a hacer modificaciones no deseadas a dichos proyectos o abandonarlos por completo.

***La capacidad de crecimiento de IRSA será limitada si no puede obtener financiamiento adicional.***

Si bien IRSA tiene liquidez a la fecha de este prospecto, debe mantener liquidez para financiar su capital de trabajo, atender su endeudamiento pendiente y financiar oportunidades de inversión. Sin suficiente liquidez, podría verse obligado a reducir sus operaciones o tal vez no pueda buscar nuevas oportunidades de negocios.

Su estrategia de crecimiento se centra en el desarrollo y la reurbanización de las propiedades que ya posee y la adquisición y desarrollo de propiedades adicionales. Como resultado, es probable que dependa en un grado importante de la disponibilidad de crédito o capital social, que puede o no estar disponible en términos favorables o en absoluto. No podemos asegurarle que habrá financiamiento adicional, refinanciamiento u otro capital disponible en los montos que necesite o en condiciones favorables. El acceso de IRSA a los mercados de capital de deuda o capital depende de una serie de factores, incluida la percepción del mercado de su potencial de crecimiento, su capacidad de pagar dividendos, su condición financiera, su calificación crediticia y sus ganancias actuales y potenciales futuras. Dependiendo de estos factores, podría experimentar retrasos o dificultades para implementar su estrategia de crecimiento en términos satisfactorios o en absoluto.

Los mercados de capital y crédito para Argentina han estado experimentando una volatilidad e interrupción extremas desde los últimos años. Si los recursos actuales de IRSA no satisfacen sus requisitos de liquidez, es posible que tenga que buscar financiamiento adicional o podría no haber acceso a los dólares necesarias para pagar nuestras deduas en esa moneda. La disponibilidad de financiamiento dependerá de una variedad de factores, tales como las condiciones económicas y de mercado, la disponibilidad de crédito y sus calificaciones crediticias, así como la posibilidad de que los prestamistas puedan desarrollar una percepción negativa de las perspectivas de riesgo en Argentina, de su empresa o industria en general. Es posible que IRSA no pueda obtener con éxito ninguna financiación adicional necesaria en condiciones favorables, o en absoluto.

***Los incidentes adversos que ocurren en los centros comerciales de IRSA pueden dañar su reputación y disminuir el número de clientes.***

Dado que los centros comerciales de IRSA están abiertos al público, con amplia circulación de personas, pueden ocurrir accidentes, hurtos, robos, protestas públicas y otros incidentes en nuestras instalaciones, independientemente de las medidas preventivas que adopte. En el caso de que ocurra tal incidente o serie de incidentes, los clientes y visitantes de los centros comerciales pueden optar por visitar otros lugares de compras que consideren más seguros, lo que puede causar una reducción en el volumen de ventas y los ingresos operativos de los centros comerciales de IRSA.

***Las leyes argentinas que rigen los arrendamientos imponen restricciones que limitan la flexibilidad de IRSA.***

Las leyes argentinas que rigen los arrendamientos imponen ciertas restricciones, que incluyen las siguientes:

- una prohibición de incluir cláusulas de ajuste automático de precios basadas en aumentos de inflación en los arrendamientos; y
- la imposición de un plazo mínimo de arrendamiento de tres años para todos los propósitos, excepto en casos particulares como embajadas, consulados u organizaciones internacionales, sala con muebles para fines turísticos por menos de tres meses, custodia y fianza de bienes, exhibición o la oferta de bienes en ferias o en los casos en que, debido a las circunstancias, el tema del arrendamiento requiera un plazo más corto.

Como resultado, IRSA está expuesto al riesgo de tasas de inflación más altas en virtud de sus arrendamientos, y cualquier ejercicio de los derechos de rescisión por parte de sus inquilinos podría afectar material y negativamente su negocio y los resultados de las operaciones. No podemos asegurarle que los inquilinos de IRSA no ejercerán tal derecho, especialmente si las tarifas de alquiler se estabilizan o disminuyen en el futuro o si las condiciones económicas continúan deteriorándose.

El 1 de octubre de 2014, el Congreso argentino adoptó el Código Civil y Comercial enmendado que está en vigencia desde el 1 de agosto de 2015 (el "Código Civil y Comercial Argentino") que establece que los arrendamientos deben tener un plazo mínimo de tres años y un máximo plazo de 20 años para propiedades residenciales y de 50 años para no residenciales. El Código Civil y Comercial de Argentina modifica el régimen aplicable a las disposiciones contractuales relacionadas con las obligaciones de pago en moneda extranjera al establecer que dichas obligaciones pueden ser liberadas en pesos.

El marco legal anterior requería que los deudores solo pudieran cumplir con sus obligaciones de pago en moneda extranjera al pagar en esa moneda. Aunque las decisiones judiciales han sostenido que las partes de un acuerdo pueden dejar de lado esta característica de la regulación, es demasiado pronto para determinar si esto es legalmente exigible. Además, no hay suficientes decisiones judiciales sobre el alcance de esta enmienda y, en particular, su impacto en la capacidad de los propietarios e inquilinos para dejar de lado la nueva disposición y hacer cumplir dichos acuerdos ante un tribunal argentino. En los últimos años, se han dictado ciertas resoluciones que afirman la obligación del inquilino de pagar en moneda extranjera si la obligación se asumió libremente.

***IRSA puede ser responsable de ciertos defectos en sus edificios.***

El Código Civil y Comercial argentino impone responsabilidad a los promotores inmobiliarios, constructores, gerentes de proyectos técnicos y arquitectos en caso de defectos ocultos en una propiedad por un período de tres años a partir de la fecha en que el titular de la propiedad se entrega al comprador, incluso cuando los defectos no causaron daños materiales significativos. Si algún defecto afecta la solidez estructural o hace que la propiedad no sea apta para el uso, el plazo de responsabilidad es de diez años.

En los desarrollos inmobiliarios de IRSA, usualmente actúa como desarrollador y vendedor, mientras que la construcción generalmente es realizada por contratistas externos. En ausencia de un reclamo específico, no podemos cuantificar el costo potencial de ninguna obligación que pueda surgir como resultado de un reclamo futuro, y no hemos registrado disposiciones asociadas con ellos en nuestros estados financieros consolidados. Si se le nos exigiera a IRSA remediar cualquier defecto en los trabajos terminados, su situación financiera y los resultados de las operaciones podrían verse afectados negativamente.

***IRSA podría tener pérdidas si tenemos que recurrir a los procedimientos de desalojo en Argentina para cobrar la renta impaga porque dichos procedimientos son complejos y requieren mucho tiempo.***

Aunque la ley argentina permite la presentación de un procedimiento ejecutivo para cobrar el alquiler impago y un procedimiento especial para desalojar a los inquilinos, los procedimientos de desalojo en Argentina son complejos y requieren mucho tiempo. Históricamente, la gran carga de trabajo de los tribunales y los numerosos pasos procesales requeridos generalmente han retrasado los esfuerzos de los propietarios para desalojar a los inquilinos. Los procedimientos de desalojo generalmente demoran entre seis meses y dos años desde la fecha de presentación de la demanda hasta el momento del desalojo real.

Históricamente, IRSA ha tratado de negociar la terminación de los contratos de arrendamiento con los inquilinos morosos después de los primeros meses de impago en un esfuerzo por evitar procedimientos legales. La morosidad puede aumentar significativamente en el futuro, y tales negociaciones con los inquilinos pueden no ser tan exitosas como lo han sido en el pasado. Además, las nuevas leyes y regulaciones argentinas pueden prohibir o restringir el desalojo, y en cada uno de estos casos probablemente tendrían un efecto material y adverso en la condición financiera y resultado de operaciones de IRSA.

***La recurrencia de una crisis crediticia podría tener un impacto negativo en los principales clientes de IRSA, lo que a su vez podría afectar significativamente sus resultados de operaciones y liquidez.***

La crisis crediticia global que comenzó en 2008 tuvo un impacto negativo significativo en las empresas de todo el mundo. Del mismo modo, Argentina está atravesando una crisis crediticia que podría afectar negativamente la capacidad de los inquilinos de IRSA para cumplir con sus obligaciones de arrendamiento. El impacto de una futura

crisis crediticia en sus principales inquilinos no se puede predecir y puede ser bastante grave. Una interrupción en la capacidad de sus inquilinos importantes para acceder a la liquidez podría plantear serias interrupciones o un deterioro general de sus negocios, lo que podría conducir a una reducción significativa en los pedidos futuros de sus productos y su incapacidad o incumplimiento de sus obligaciones, cualquiera de las que podría tener un efecto adverso importante en los resultados de operaciones y liquidez de IRSA.

Asimismo, como medida para controlar la pandemia de Covid-19 el gobierno argentino ha dispuesto que el cierre de todos los shoppings, algunos que aún permanecen cerrados, lo cual genera problemas financieros a los inquilinos de IRSA, quienes pueden tener dificultades para cumplir con sus obligaciones de arrendamiento y hasta podrían verse obligados a abandonar sus espacios arrendados en los shoppings.

***IRSA está sujeto a riesgos inherentes a la operación de edificios de oficinas que pueden afectar su rentabilidad.***

Los edificios de oficinas están expuestos a varios factores que pueden afectar su desarrollo, administración y rentabilidad, incluidos los siguientes factores:

- menor demanda de espacio para oficinas;
- un deterioro en la condición financiera de nuestros inquilinos que causa incumplimientos en los arrendamientos debido a la falta de liquidez, acceso al capital o por otras razones;
- dificultades o demoras en la renovación de arrendamientos o re-arrendamientos de espacios;
- disminución de las rentas como resultado de un exceso de oferta, particularmente las ofertas en propiedades más nuevas o re-desarrolladas;
- competencia de desarrolladores, propietarios y operadores de propiedades de oficinas y otros bienes inmuebles comerciales, incluido el espacio de subarrendamiento disponible de los inquilinos de IRSA;
- costos de mantenimiento, reparación y renovación incurridos para mantener la competitividad de los edificios de oficinas;
- controles de cambio que pueden interferir con su capacidad de pagar rentas que generalmente están vinculadas al dólar estadounidense; y
- un aumento en los costos operativos, causado por la inflación o por otros factores, podría tener un efecto adverso importante en IRSA si sus inquilinos no pueden pagar una renta más alta como resultado del aumento de los gastos.

***La inversión de IRSA en actividades de desarrollo y administración de propiedades puede ser menos rentable de lo que anticipamos.***

IRSA se dedica al desarrollo y construcción de propiedades que se utilizarán para fines de oficina, residenciales o comerciales, centros comerciales y complejos residenciales, en general a través de contratistas externos. Los riesgos asociados con sus actividades de desarrollo, reconversión y construcción incluyen, entre otros, los siguientes:

- abandono de oportunidades de desarrollo y propuestas de renovación;
- los costos de construcción pueden exceder nuestras estimaciones por razones que incluyen tasas de interés más altas o aumentos en el costo de materiales y mano de obra, lo que hace que un proyecto no sea rentable;
- las tasas de ocupación y las rentas en propiedades recién terminadas pueden fluctuar dependiendo de una serie de factores, incluidas las condiciones económicas y de mercado, lo que resulta en ingresos de alquiler más bajos de lo previsto y un rendimiento más bajo correspondiente de su inversión;
- los compradores previos a la construcción pueden incumplir sus contratos de compra o las unidades en edificios nuevos pueden permanecer sin vender al finalizar la construcción;
- falta de alternativas financieras asequibles en los mercados de deuda pública y privada;
- los precios de venta de las unidades residenciales pueden ser insuficientes para cubrir los costos de desarrollo;
- los comienzos de construcción y arrendamiento no pueden completarse a tiempo, lo que resulta en un aumento de los gastos del servicio de la deuda y los costos de construcción;
- fracaso o demoras en la obtención de la zonificación necesaria, el uso del suelo, la construcción, la ocupación y otros permisos y autorizaciones gubernamentales requeridos, o la moratoria del edificio y la legislación contra el crecimiento;

- importantes rezagos de tiempo entre el inicio y la finalización de los proyectos nos exponen a mayores riesgos debido a la fluctuación en la economía general;
- la construcción puede retrasarse debido a una serie de factores, incluidos el clima, huelgas o demoras en la recepción de la aprobación de la zonificación u otras aprobaciones regulatorias, o desastres provocados por el hombre o naturales, lo que resulta en un aumento de los gastos del servicio de la deuda y los costos de construcción;
- cambios en la demanda de sus inquilinos de propiedades de alquiler fuera de Buenos Aires; y
- puede incurrir en gastos de capital que requieren un tiempo y esfuerzos considerables y que nunca pueden completarse debido a restricciones gubernamentales o condiciones generales del mercado.

Además, puede enfrentar reclamos de los constructores por la aplicación de las leyes laborales en Argentina. Muchas empresas en Argentina contratan personal de terceros que brindan servicios subcontratados y firman acuerdos de indemnización en caso de reclamos laborales de los empleados de dicha tercera empresa que pueden afectar la responsabilidad de dicha empresa contratante. Sin embargo, en los últimos años, varios tribunales han negado la existencia de independencia en esas relaciones laborales y han declarado responsabilidades conjuntas para ambas compañías.

Si bien las políticas de IRSA con respecto a las actividades de expansión, renovación y desarrollo tienen la intención de limitar algunos de los riesgos asociados con tales actividades, de todos modos, está sujeto a riesgos asociados con la construcción de propiedades, como sobrecostos, cambios de diseño y demoras en el tiempo debido a la falta de disponibilidad de materiales y mano de obra, las condiciones climáticas y otros factores fuera de su control, así como los costos de financiamiento que pueden exceder las estimaciones originales, lo que posiblemente haga que la inversión asociada no sea rentable. Cualquier retraso o gasto sustancial no anticipado podría afectar negativamente el rendimiento de la inversión de estos proyectos de desarrollo y dañar sus resultados operativos.

***Los aumentos mayores de lo esperado en los costos de construcción podrían afectar negativamente la rentabilidad de los nuevos desarrollos de IRSA.***

Las actividades comerciales de IRSA incluyen desarrollos inmobiliarios. Uno de los principales riesgos relacionados con esta actividad corresponde a posibles aumentos en los costos de construcción, que pueden ser impulsados por una mayor demanda y nuevos proyectos de desarrollo en los sectores de centros comerciales y edificios. Los aumentos superiores a los incluidos en el presupuesto original pueden dar como resultado una rentabilidad inferior a la esperada.

***El sector inmobiliario cada vez más competitivo en Argentina puede afectar negativamente la capacidad de IRSA de alquilar o vender oficinas y otros bienes inmuebles y puede afectar el precio de venta y arrendamiento de nuestros locales.***

Nuestras actividades inmobiliarias están altamente concentradas en el área metropolitana de Buenos Aires, donde el mercado inmobiliario es altamente competitivo debido a la escasez de propiedades en ubicaciones solicitadas y al creciente número de competidores locales e internacionales. Además, la industria inmobiliaria argentina es generalmente altamente competitiva y fragmentada, y no tiene grandes barreras de entrada que restrinjan la entrada de nuevos competidores al mercado. Los principales factores competitivos en el negocio de desarrollo inmobiliario incluyen la disponibilidad y ubicación de la tierra, el precio, la financiación, el diseño, la calidad, la reputación y las asociaciones con los desarrolladores. Varios desarrolladores residenciales y comerciales y empresas de servicios inmobiliarios compiten con IRSA en la búsqueda de terrenos para adquisición, recursos financieros para el desarrollo y posibles compradores e inquilinos. Otras empresas, incluidas las empresas conjuntas de empresas extranjeras y locales, se han vuelto cada vez más activas en el negocio inmobiliario y el negocio de centros comerciales en Argentina, aumentando aún más esta competencia. En la medida en que uno o más de sus competidores puedan adquirir y desarrollar propiedades deseables, como resultado de mayores recursos financieros o de otra manera, su negocio podría verse afectado de manera adversa. Si no puede responder a tales presiones tan pronto como sus competidores, o el nivel de competencia aumenta, la condición financiera y los resultados de las operaciones de IRSA podrían verse afectados negativamente.

Todos sus centros comerciales y oficinas comerciales se encuentran en Argentina. Hay otros centros comerciales y numerosas tiendas minoristas más pequeñas y propiedades residenciales dentro del área de mercado de cada una de sus propiedades. El número de propiedades en competencia en un área en particular podría tener un efecto adverso importante tanto en su capacidad de arrendar locales comerciales en sus centros comerciales o vender unidades en sus complejos residenciales como en la cantidad de alquiler o el precio de venta que puede cobrar. No podemos asegurarle que otros operadores de centros comerciales, incluidos los operadores internacionales de centros comerciales, no inviertan en Argentina en el futuro cercano. Si empresas futuras se vuelven activas en el mercado argentino de centros comerciales en el futuro, dicha competencia podría tener un efecto adverso importante en los resultados de operaciones de IRSA.

Sustancialmente todas las oficinas y otras propiedades de alquiler de centros comerciales y no comerciales de IRSA se encuentran en áreas urbanas desarrolladas. Hay muchos edificios de oficinas, centros comerciales, locales comerciales y residenciales en las áreas donde se encuentran sus propiedades. Este es un mercado altamente fragmentado, y la abundancia de propiedades comparables en nuestra vecindad puede afectar negativamente su capacidad de alquilar o vender espacios de oficina y otros bienes inmuebles y puede afectar la venta y el precio de arrendamiento de sus instalaciones. En el futuro, tanto empresas nacionales como extranjeras pueden participar en el mercado de desarrollo inmobiliario de Argentina, compitiendo con IRSA por oportunidades comerciales.

***Algunas pérdidas potenciales no están cubiertas por el seguro y ciertos tipos de cobertura de seguro pueden ser prohibitivamente costosos.***

Actualmente IRSA cuenta con pólizas de seguro que cubren riesgos potenciales como responsabilidad civil, incendio, pérdida de ganancias, inundaciones, incluida la cobertura extendida y pérdidas por arrendamientos en todas sus propiedades. Si bien creemos que las especificaciones de la póliza y los límites asegurados de estas pólizas son generalmente habituales, existen ciertos tipos de pérdidas, como arrendamientos y otros reclamos contractuales, terrorismo y actos de guerra que generalmente no están asegurados bajo las pólizas de seguro ofrecidas en el mercado nacional. En el caso de una pérdida que no estaba asegurada o una pérdida que excede los límites asegurados, podría perder todo o una parte del capital que ha invertido en una propiedad, así como los ingresos futuros anticipados de la propiedad. Sin embargo, en tal caso, podría seguir obligado por cualquier deuda hipotecaria u otras obligaciones financieras relacionadas con la propiedad. No podemos asegurarle que en el futuro no ocurrirán pérdidas materiales que excedan los ingresos del seguro. Si cualquiera de las propiedades de IRSA experimentara una pérdida catastrófica, podría interrumpir seriamente nuestras operaciones, retrasar los ingresos y generar grandes gastos para reparar o reconstruir la propiedad. IRSA no contrata seguros de vida o discapacidad para sus empleados clave. Si alguno de sus empleados clave muriera o quedara discapacitado, podríamos experimentar pérdidas causadas por una interrupción en sus operaciones que no estará cubierta por el seguro, y esto podría tener un efecto material adverso en la condición financiera y resultados de operaciones de IRSA.

Además, no podemos asegurarle que IRSA podrá renovar su cobertura de seguro en una cantidad adecuada o a precios razonables. Es posible que las compañías de seguros ya no ofrezcan cobertura contra ciertos tipos de pérdidas, como las pérdidas debidas a actos terroristas y moho, o, si se ofrecen, estos tipos de seguro pueden ser prohibitivamente costosos.

***Una pérdida no asegurada o una pérdida que excede las políticas de las propiedades de IRSA podría someterlos a pérdida de capital o ingresos en esas propiedades.***

Los términos de los arrendamientos estándar actualmente vigentes, requieren que los inquilinos indemnicen y mantengan indemnes a IRSA de las responsabilidades resultantes de lesiones a personas o propiedades dentro o fuera de las instalaciones, debido a actividades realizadas en las propiedades, excepto por reclamos derivados de negligencia o mala conducta intencional de sus agentes. Por lo general, se requiere que los inquilinos, a expensas del inquilino, obtengan y mantengan la plena vigencia durante el plazo del arrendamiento de pólizas de seguro de responsabilidad civil. No podemos garantizar que los inquilinos podrán mantener adecuadamente sus pólizas de seguro o tener la capacidad de pagar deducibles. Si ocurre una pérdida no asegurada o surge una pérdida que excede los límites agregados combinados para las pólizas, o si surge una pérdida que está sujeta a un deducible sustancial bajo una póliza de seguro, IRSA podría perder todo o parte de su capital invertido y anticipado de una o más de sus propiedades, lo que podría tener un efecto adverso importante en su negocio, condición financiera y resultados de operaciones.

***La demanda de las propiedades Premium de IRSA, dirigida a consumidores de altos ingresos, puede no ser suficiente.***

IRSA se ha centrado en proyectos de desarrollo que atienden a consumidores ricos y ha celebrado acuerdos de trueque de propiedades en virtud de los cuales contribuimos con parcelas de tierra no desarrolladas a entidades de empresas conjuntas con desarrolladores que aceptan entregar unidades en ubicaciones de desarrollo premium a cambio de su contribución de la tierra. Cuando los desarrolladores devuelven estas propiedades, la demanda de unidades residenciales premium podría ser significativamente menor. En tal caso, IRSA no podría vender estas unidades residenciales a los precios o plazos estimados, lo que podría tener un efecto adverso en su condición financiera y resultados de operaciones.

***El nivel de deuda de IRSA puede afectar negativamente sus operaciones y su capacidad de pagar su deuda a medida que vence.***

Al 30 de junio de 2020, nuestra deuda financiera consolidada ascendía a ARS 376.159 millones (incluido el Centro de Operaciones en la deuda pendiente de Israel de ARS 311.674 millones, y préstamos financieros corrientes y no corrientes más intereses acumulados y no pagados y costos financieros diferidos).

IRSA, en el mes de mayo y julio 2020, ha emitido obligaciones negociables en el mercado local por la suma aproximada de USD 105,4 millones. Con los fondos de estas emisiones, la Compañía canceló sus Obligaciones Negociables con vencimiento en julio y en agosto de 2020. IRSA CP en los meses de junio, julio y agosto de 2020 ha

vendido activos de oficinas por un monto total de USD 145,5 millones. Con dichos fondos, IRSA CP canceló sus Obligaciones Negociables Clase IV con fecha 14 de septiembre de 2020.

En relación con los vencimientos de Obligaciones negociables de la Sociedad en el próximo ejercicio fiscal, el vencimiento de la Clase I por un valor nominal de USD 181 millones se enmarca en el período contemplado por la disposición "A" 7106 del BCRA mencionada anteriormente, asi como otra deuda bancaria. Con fecha 30 de septiembre de 2020, IRSA presentó el detalle del plan de refinanciación ante el BCRA de acuerdo a lo estipulado en la Comunicación "A" 7106. La Sociedad se encuentra analizando el impacto de dicha disposición a los fines de cumplir en tiempo y forma con los requerimientos del BCRA. Para mayor información ver "*Factores de Riesgo – Riesgos Relacionados con Argentina - Las restricciones a las transferencias de moneda extranjera y la repatriación de capital desde Argentina pueden afectar nuestra capacidad de pagar dividendos y distribuciones, y los inversores pueden enfrentar restricciones en su capacidad de cobrar capital e intereses en relación con bonos corporativos emitidos por compañías argentinas"* e *"Información Adicional - c) Controles de Cambio Regulaciones Cambiarias - Endeudamiento financiero Externo*".

Es importante mencionar que IRSA tiene aprobado con IRSA CP una línea de crédito por hasta la suma de USD 180 millones a 3 años, de los cuales al 30 de junio de 2020 IRSA utilizó aproximadamente USD 53,4 millones, quedando el saldo disponible, así como también podría recibir dividendos de dicha compañía en su calidad de accionista controlante con un 80,65% del capital social. IRSA CP cuenta con una posición de caja y equivalentes (incluyendo inversiones financieras corrientes) al 30 de junio de 2020 de aproximadamente USD 155 millones. Adicionalmente, la Sociedad cuenta con otras alternativas de financiamiento como la ampliación de capital aprobada por Asamblea anual de accionistas con fecha 30 de octubre de 2019 por hasta 200 millones de acciones, el acceso al mercado de capitales local e internacional, ya sea a través de nuevas emisiones de deuda o de operaciones de administración de pasivos y la venta de activos de su portfolio.

El alcance final del brote de Coronavirus y su impacto en la economía del país es desconocido e imposible de predecir razonablemente. Sin embargo, si bien ha producido efectos significativos a corto plazo, no se prevé que los mismos afecten la continuidad de los negocios ni su capacidad para hacer frente a sus compromisos financieros de los próximos doce meses.

El apalancamiento de IRSA puede afectar su capacidad de refinanciar la deuda existente o pedir prestados fondos adicionales para financiar los requisitos de capital de trabajo, adquisiciones y gastos de capital. Además, las recientes interrupciones en el capital local y las condiciones macroeconómicas de los mercados argentinos pueden afectar negativamente su capacidad de refinanciar la deuda existente y la disponibilidad y el costo del crédito en el futuro. En tales condiciones, el acceso a las opciones de financiación de capital y deuda puede estar restringido y puede ser incierto cuánto tiempo pueden durar estas circunstancias económicas. Esto requeriría que asignemos una parte sustancial del flujo de efectivo para pagar el capital y los intereses, reduciendo así la cantidad de dinero disponible para invertir en operaciones, incluidas adquisiciones y gastos de capital. Su apalancamiento también podría afectar nuestra competitividad y limitar su capacidad de cambios en las condiciones del mercado, cambios en la industria de bienes raíces y recesiones económicas.

El éxito de los negocios de IRSA y la viabilidad de sus transacciones dependen de la continuidad de las inversiones en los mercados inmobiliarios y de su capacidad para acceder al financiamiento de capital y deuda. A largo plazo, la falta de confianza en la inversión inmobiliaria y la falta de acceso al crédito para adquisiciones podrían restringir el crecimiento. Como parte de su estrategia comercial, su esforzará por aumentar su cartera de bienes raíces a través de adquisiciones estratégicas de propiedades a precios favorables y propiedades con valor agregado que cree que cumplen los requisitos para aumentar el valor de sus propiedades.

Es posible que no pueda generar suficientes flujos de efectivo de las operaciones para satisfacer sus requisitos de servicio de la deuda u obtener financiamiento futuro. Si no puede cumplir con sus requisitos de servicio de la deuda o si incumple cualquier convenio financiero o de otro tipo en sus acuerdos de deuda, los prestamistas y/o tenedores de sus valores podrán acelerar el vencimiento de dicha deuda o incumplimiento bajo otros acuerdos de deuda. Su capacidad para cumplir con las obligaciones de pago de deuda o para refinanciarlas dependerá de su desempeño financiero y operativo futuro, que, en parte, estará sujeto a factores más allá de su control, como las condiciones macroeconómicas y los cambios regulatorios en Argentina. Si no puede obtener financiamiento futuro, es posible que tenga que retrasar o abandonar algunos o todos sus gastos de capital planificados, lo que podría afectar negativamente su capacidad de generar flujos de efectivo y pagar sus obligaciones a medida que vencen.

***IRSA está sujetos a riesgos que afectan a la industria hotelera.***

El segmento de servicio completo de la industria del alojamiento en el que operan los hoteles de IRSA es altamente competitivo. El éxito operativo de sus hoteles depende en gran medida de su capacidad para competir en áreas tales como acceso, ubicación, calidad de alojamiento, tarifas, instalaciones de alimentos y bebidas de calidad y otros servicios y comodidades. Los hoteles de IRSA pueden enfrentar una competencia adicional si otras compañías deciden construir nuevos hoteles o mejorar sus hoteles existentes para aumentar su atractivo.

Además, la rentabilidad de los hoteles de IRSA depende de:

- su capacidad de establecer relaciones exitosas con operadores internacionales y locales para administrar sus hoteles;
- cambios en las tendencias de turismo y viajes, incluidos los cambios estacionales y los cambios debidos a brotes pandémicos, como los virus de la Influenza A Subtipo H1N1, Zika y COVID-19, un posible brote de Ébola, entre otros, o fenómenos climáticos u otros eventos naturales, como la erupción del volcán Puyehué y Calbuco en junio de 2011 y abril de 2015, respectivamente;
- afluencia de turistas, que puede verse afectada por una desaceleración de la economía mundial; y
- impuestos y regulaciones gubernamentales que afectan salarios, precios, tasas de interés, procedimientos de construcción y costos.

***El cambio de los consumidores a comprar bienes por Internet, donde las barreras de entrada son bajas, puede afectar negativamente las ventas en los centros comerciales de IRSA.***

En los últimos años, las ventas minoristas por Internet han crecido significativamente en Argentina, y se han visto incementadas aún más por la pandemia de Covid-19. Internet permite a los fabricantes y minoristas vender directamente a los consumidores, disminuyendo la importancia de los canales de distribución tradicionales, como las tiendas minoristas y los centros comerciales. Creemos que nuestros consumidores utilizan cada vez más Internet, desde su hogar, trabajo u otro lugar, para comprar productos minoristas electrónicamente, y es probable que esta tendencia continúe. Los minoristas en laspropiedades de IRSA enfrentan una competencia cada vez mayor de las ventas en línea y esto podría causar la terminación o no renovación de sus arrendamientos o una reducción en sus ventas brutas, afectando el porcentaje de ingresos de IRSA basados en alquileres. Si el comercio electrónico y las ventas minoristas a través de Internet continúan creciendo, la dependencia de los minoristas y los consumidores en los centros comerciales de IRSA podría verse significativamente disminuida, lo que tendría un efecto adverso importante en su situación financiera, resultados de operaciones y perspectivas comerciales.

***El negocio de IRSA está sujeto a una amplia regulación y se pueden imponer regulaciones adicionales en el futuro.***

Las actividades de IRSA están sujetas a las leyes federales, estatales y municipales argentinas, así como a las reglamentaciones, autorizaciones y licencias requeridas con respecto a la construcción, la zonificación, el uso del suelo, la protección del medio ambiente y la preservación de los hitos históricos, la protección del consumidor, antimonopolio y otros requisitos, todos que afectan su capacidad de adquirir terrenos, edificios y centros comerciales, desarrollar y construir proyectos y negociar con los clientes. Además, las compañías en esta industria están sujetas a tasas impositivas crecientes, la introducción de nuevos impuestos y cambios en el régimen tributario. IRSA está obligado a obtener permisos de diferentes agencias gubernamentales para llevar a cabo sus proyectos. Mantener las licencias y autorizaciones puede ser costoso. Si IRSA no cumple con dichas leyes, regulaciones, licencias y autorizaciones, puede enfrentar multas, cierres de proyectos y cancelación de licencias y revocación de autorizaciones.

Además, las agencias públicas pueden emitir estándares nuevos y más estrictos, o hacer cumplir o interpretar las leyes y regulaciones existentes de una manera más restrictiva, lo que puede obligar a IRSA a incurrir en gastos para cumplirlas. Las actividades de desarrollo también están sujetas a riesgos de posibles retrasos o la imposibilidad de obtener todos los permisos y autorizaciones necesarios para la zonificación, el medio ambiente, el uso del suelo, el desarrollo, la construcción, la ocupación y otros. Cualquiera de estos retrasos o fallas en la obtención de tales aprobaciones gubernamentales puede tener un efecto adverso en el negocio de IRSA.

En el pasado, el gobierno argentino emitió regulaciones con respecto a los arrendamientos en respuesta a la escasez de viviendas, las altas tasas de inflación y las dificultades para acceder al crédito. Dichas regulaciones limitaron o prohibieron los aumentos en los precios de alquiler y prohibieron el desalojo de inquilinos, incluso por no pagar el alquiler. La mayoría de los contratos de arrendamiento de IRSA estipulan que los inquilinos pagan todos los costos e impuestos relacionados con sus respectivas áreas arrendadas. En el caso de un aumento significativo en tales costos e impuestos, el gobierno argentino puede responder a la presión política para intervenir regulando esta práctica, lo que afectaría negativamente los ingresos por alquileres. No podemos asegurarle que el gobierno argentino no impondrá regulaciones similares u otras en el futuro. Los cambios en las leyes existentes o la promulgación de nuevas leyes que rigen la propiedad, operación o arrendamiento de centros comerciales y propiedades de oficinas en Argentina podrían afectar negativamente los bienes raíces y el mercado de alquiler y afectar de manera material y adversa las operaciones y condición financiera de IRSA.

***Las relaciones laborales pueden impactar negativamente.***

Al 30 de junio de 2020, 61,8% de la fuerza laboral de IRSA estaba representada por sindicatos en virtud de convenios colectivos. Aunque actualmente IRSA disfruta de buenas relaciones con sus empleados y sus sindicatos, no podemos asegurarle que las relaciones laborales continuarán siendo positivas o que el deterioro de las relaciones laborales no afectará a IRSA material y negativamente.

***Los resultados de operaciones de IRSA incluyen ajustes de revaluación no realizados en propiedades de inversión, que pueden fluctuar significativamente durante los períodos financieros y pueden afectar material y adversamente su negocio, resultados de operaciones y condición financiera.***

Al 30 de junio de 2020, IRSA tuvo ganancias de valor razonable en propiedades de inversión por ARS 30.742 millones. Si bien los ajustes de revaluación al alza o a la baja reflejan ganancias o pérdidas de capital no realizadas en sus propiedades de inversión durante los períodos relevantes, los ajustes no fueron el flujo de efectivo real o las ganancias o pérdidas generadas por las ventas o alquileres de sus propiedades de inversión. A menos que dichas propiedades de inversión se eliminen en cantidades revalorizadas de manera similar, no nos daremos cuenta del flujo de efectivo real. La cantidad de ajustes de revaluación ha sido, y seguirá siendo, significativamente afectada por los mercados inmobiliarios y las condiciones macroeconómicas imperantes en Argentina y estará sujeta a las fluctuaciones del mercado en esos mercados.

No podemos garantizar si los cambios en las condiciones del mercado aumentarán, mantendrán o disminuirán las ganancias del valor razonable en las propiedades de inversión de IRSA a niveles históricos o en absoluto. Además, el valor razonable de sus propiedades de inversión puede diferir materialmente del monto que recibe de cualquier venta real de una propiedad de inversión. Si hay algún ajuste material a la baja en la revaluación de las propiedades de inversión de IRSA en el futuro o si sus propiedades de inversión se eliminan a precios significativamente más bajos que su valor de tasación o tasado, el negocio, los resultados de las operaciones y la condición financiera de IRSA pueden verse material y adversamente afectados.

***Debido a los desajustes monetarios entre sus activos y pasivos, IRSA tiene una alta exposición cambiaria.***

Al 30 de junio de 2020, la mayoría de los pasivos de IRSA en el Centro de Operaciones en Argentina, como sus Obligaciones Negociables Clases I y II, y las Obligaciones Negociables Clases II y IV (cancelada en su totalidad con fecha 14 de septiembre de 2020) emitidas por su subsidiaria IRSA PC, estaban denominados en dólares estadounidenses, o las Obligaciones Negociables Clase II denominadas en Pesos Chilenos, canceladas con posterioridad al 30 de junio de 2020, mientras que sus ingresos están denominados principalmente en pesos. Esta brecha monetaria expone a IRSA a un riesgo de volatilidad, circunstancia que puede afectar negativamente sus resultados financieros si el dólar estadounidense se aprecia frente al peso. No podemos aseverar el impacto de la depreciación del peso frente al dólar estadounidense, pudiendo afectar sus resultados de operación y condición financiera y, en consecuencia, aumentar el riesgo de cobro de sus arrendamientos y otras cuentas por cobrar de sus inquilinos e hipotecarios donde la mayoría resultan ingresos denominados en pesos.

***IRSA emite deuda en los mercados de capitales locales e internacionales como una de sus principales fuentes de financiamiento y su capacidad para acceder exitosamente a los mercados locales e internacionales en términos favorables afecta su costo de financiamiento.***

La capacidad de IRSA para acceder con éxito a los mercados de capitales locales e internacionales y en términos aceptables depende en gran medida de las condiciones de los mercados de capitales que prevalecen en Argentina e internacionalmente. IRSA no tiene control sobre las condiciones de los mercados de capitales, que pueden ser volátiles e impredecibles. Si IRSA puede emitir deuda en los mercados de capitales locales y / o internacionales y en términos aceptables para IRSA, ya sea como resultado de regulaciones, un deterioro en las condiciones de los mercados de capitales o de otra manera, es probable que se vea obligado a buscar alternativas de financiamiento, que puede incluir fuentes de financiación a corto plazo o más caras. Si esto sucediera, es posible que no pueda financiar sus necesidades de liquidez a costos competitivos y sus resultados comerciales de las operaciones y la situación financiera pueden verse afectados de manera adversa.

***Si la quiebra de Inversora Dársena Norte S.A. se extiende a su subsidiaria Puerto Retiro, IRSA probablemente perderá una inversión significativa en una reserva terrestre única frente al río en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.***

El 18 de abril de 2000, Puerto Retiro SA ("Puerto Retiro") recibió notificación de una presentación realizada por el gobierno argentino, a través del Ministerio de Defensa, en busca de extender la quiebra de Inversora Dársena Norte SA ("Indarsa") a Puerto Retiro. Al presentar la queja, el tribunal de quiebras emitió una orden restringiendo la capacidad de Puerto Retiro de disponer, de cualquier manera, de los bienes inmuebles comprados en 1993 a Tandanor S.A. ("Tandanor"). Indarsa había adquirido el 90% del capital social en Tandanor del gobierno argentino en 1991. El negocio principal de Tandanor consistía en reparaciones de barcos realizadas en una propiedad de 19 hectáreas ubicada en las cercanías del barrio de La Boca y donde está instalado el Syncrolift. Como Indarsa no cumplió con su obligación de pago por la adquisición de las acciones de Tandanor, el Ministerio de Defensa presentó una petición de quiebra contra Indarsa, buscando extenderla a Puerto Retiro.

La etapa de descubrimiento de los procedimientos legales ha concluido. Las partes presentaron los argumentos a su debido tiempo y de manera adecuada. Después de que el caso se fijó para juicio, el juez ordenó la suspensión de la orden judicial y solicitó que los expedientes del caso emitieran una decisión basada en la supuesta existencia de un

estado previo al juicio en relación con el caso penal contra ex funcionarios del Ministerio de Defensa y Tandanor Por esa razón, el caso no se asignará hasta que se emita un fallo final con respecto al caso penal.

Se ha dado a conocer al tribunal comercial que la expiración del plazo de prescripción se ha declarado en la acción penal y los acusados han sido absueltos. Sin embargo, esta decisión fue revocada por la Cámara de Casación Penal. Se presentó y rechazó una apelación extraordinaria, por lo tanto, se presentó una apelación directamente ante la Corte Suprema de Justicia de Argentina por negativa indebida a permitir la apelación, y aún hay una decisión pendiente.

La alta gerencia de IRSA y un asesor legal externo creen que existen suficientes argumentos legales y técnicos para considerar que la petición para una extensión de la bancarrota será rechazada por el tribunal. Sin embargo, en vista de las características particulares y el progreso del caso, esta evaluación no puede considerarse concluyente.

A su vez, Tandanor presentó una acción civil contra Puerto Retiro y los otros acusados en el caso penal. Dicha acción busca, sobre la base de la nulidad del decreto que aprobó el proceso de licitación que involucra la propiedad Dársena Norte, un reembolso a favor de Tandanor por montos presuntamente perdidos como resultado de una sospecha de transacción fraudulenta que involucra la venta de la propiedad en disputa en el caso.

El Estado argentino ha sido llamado como tercero co-litigante en este caso. Todas las partes (civiles y penales) presentaron sus respectivos argumentos finales en mayo de 2018. El 7 de septiembre de 2018, el Tribunal Federal emitió su decisión y otorgó la moción preliminar de Puerto Retiro para desestimar el caso. Sin embargo, en el proceso penal, en el que Puerto Retiro no es parte, el Tribunal Federal ordenó la confiscación ("decomiso") de la tierra conocida como "Planta 1" como medida auxiliar a la sentencia dictada contra los acusados. El 27 de noviembre de 2018, se emitió una resolución ordenando la entrega inmediata de la posesión de Planta 1 al gobierno argentino. El 7 de diciembre de 2018 se otorgó una apelación a dicha moción, pero el incumplimiento de los requisitos procesales resultó en una notificación a Puerto Retiro de que el tribunal rechazó formalmente la apelación. En respuesta a este rechazo, Puerto Retiro presentó una apelación extraordinaria, que también fue rechazada. El 8 de abril de 2019, Puerto Retiro presentó una apelación ante la Corte Suprema, que actualmente está pendiente. Anteriormente, el 27 de diciembre de 2018, Puerto Retiro presentó una moción para anular la decisión dictada el 7 de septiembre de 2018. Esta petición fue rechazada, y los tribunales penales (Cámara Federal de Casación Penal) rechazaron una nueva apelación. Puerto Retiro interpuso un recurso extraordinario contra esta decisión ante el Tribunal Supremo, actualmente pendiente.

Si estas apelaciones no tienen éxito, IRSA puede perder la tierra conocida como "Planta 1", que es una inversión significativa en una reserva de tierra única frente al río en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. En tal caso, no podría desarrollar dicha reserva de tierra, lo que podría tener un efecto adverso en su condición financiera y resultados de operaciones.

Al 30 de junio de 2020, el valor en libros de la reserva de tierra "Planta 1" se encuentra previsionado.

***Las actividades inmobiliarias a través de joint ventures pueden limitar la capacidad de IRSA de actuar exclusivamente en su propio interés.***

IRSA adquiere y desarrolla propiedades a través de sociedades en las que participa con otros individuos o personas jurídicas cuando considera que las circunstancias justifican el uso de dichos vehículos.

Al 30 de junio de 2020, posee 50% de Quality Invest S.A. En el segmento de Ventas y Desarrollos, posee 50% de Puerto Retiro y 50% de Cyrsa SA En el segmento de Hoteles, posee el 50% del Hotel Llao Llao y el otro 50% es propiedad del Grupo Sutton.

IRSA tiene aproximadamente 29,91% de Banco Hipotecario, y el gobierno argentino es el accionista controlador. También tiene aproximadamente 18,9% de Condor Hospitality Trust Inc. ("Condor"), que se encuentra en proceso de venta, la cual no se ha perfeccionado a la fecha del presente Prospecto, para mayor información ver "Información Sobre la Emisora - c) Descripción del negocio - Segmento Internacional - Inversión en Condor Hospitality Trust".

IRSA podría entablar una disputa con uno o más de sus socios de empresa conjunta o accionista controlador en una inversión que podría afectar su capacidad de operar una propiedad de propiedad conjunta. Además, sus socios de empresa conjunta o accionista controlador en una inversión pueden, en cualquier momento, tener objetivos comerciales, económicos u otros que sean inconsistentes con sus objetivos, incluidos los objetivos que se relacionan con el momento y los términos de cualquier venta o refinanciación de una propiedad. Por ejemplo, se requiere la aprobación de algunos de sus inversores con respecto a los presupuestos operativos y la refinanciación, gravamen, expansión o venta de cualquiera de estas propiedades. En algunos casos, sus socios de empresa conjunta o accionista controlador en una inversión pueden tener intereses competitivos en sus mercados que podrían crear conflictos de intereses. Si los objetivos de sus socios de empresa conjunta o accionista controlador en una inversión son inconsistentes con sus propios objetivos, IRSA no podrá actuar exclusivamente conforme sus intereses.

Si uno o más de los inversionistas en cualquiera de las propiedades de IRSA de propiedad conjunta experimentaran dificultades financieras, incluida la quiebra, la insolvencia o una recesión general de los negocios, podría haber un efecto adverso en la propiedad o propiedades relevantes y, a su vez, en su situación financiera. En caso de que un socio

de empresa conjunta o accionista controlador en una inversión se declare en bancarrota, IRSA podría ser responsable de la participación común de su socio en los pasivos o responsabilidades del negocio conjunto del vehículo de inversión.

***Las restricciones de dividendos en sus subsidiarias pueden tener un efecto adverso en IRSA.***

Los dividendos pagados por las subsidiarias de IRSA son una fuente importante de fondos para IRSA, al igual que otros pagos permitidos de las subsidiarias. Los acuerdos de deuda de sus subsidiarias contienen o pueden contener en el futuro convenios que restrinjan su capacidad de pagar dividendos o hacer otras distribuciones paraellos. Si sus subsidiarias no pueden hacerle dichos pagos, o solo pueden pagar cantidades limitadas, es posible que IRSA no pueda pagar dividendos o pagos de su endeudamiento.

***IRSA depende de su Directorio y de su personal.***

El éxito de IRSA, en gran medida, depende del empleo continuo de Eduardo S. Elsztain y ciertos otros miembros de su junta directiva y alta gerencia, que tienen una experiencia y conocimiento significativos de su negocio e industria. La pérdida o interrupción de sus servicios por cualquier motivo podría tener un efecto material adverso en su negocio y resultados de operaciones. El éxito futuro de IRSA también depende en parte de su capacidad para atraer y retener a otro personal altamente calificado. No podemos asegurarle que IRSA será exitoso en la contratación o retención de personal calificado, o que cualquiera de su personal seguirá siendo empleado por IRSA, lo que puede tener un efecto material adverso en su condición financiera y resultados de operaciones.

***IRSA puede enfrentar posibles conflictos de intereses relacionados con sus accionistas principales.***

El titular beneficiario más importante de IRSA es el Sr. Eduardo S. Elsztain, de acuerdo con su participación indirecta a través de Cresud. Al 30 de junio de 2020, dicha tenencia estaba compuesta por 359.102.211 acciones ordinarias en poder de Cresud y subsidiarias. Pueden surgir conflictos de intereses entre la administración de IRSA y la de sus compañías relacionadas en relación con el desempeño de sus respectivas actividades comerciales. Al 30 de junio de 2020, el Sr. Eduardo S. Elsztain también era titular beneficiario de (i) aproximadamente 63,1% de las acciones ordinarias de IRSA y (ii) aproximadamente 80,65% de las acciones ordinarias de IRSA PC. No podemos asegurarle que los accionistas principales de IRSA y sus afiliadas no limitarán o dispondran que IRSA renuncie a las oportunidades comerciales que sus afiliadas podrían proseguir o que la gestión de otras oportunidades redundará en pos de sus intereses.

**Riesgos relacionados con la inversión de IRSA en Banco Hipotecario**

Al 30 de junio de 2020, IRSA poseía aproximadamente 29,91% del capital social en circulación de Banco Hipotecario S.A. (“Banco Hipotecario”), que representaba 1,7% de sus activos consolidados de su centro de operaciones en Argentina a dicha fecha. Todas las operaciones, propiedades y clientes de Banco Hipotecario se encuentran en Argentina. En consecuencia, la calidad de la cartera de préstamos de Banco Hipotecario, la situación financiera y los resultados de las operaciones dependen de las condiciones económicas, normativas y políticas que prevalecen en Argentina. Estas condiciones incluyen tasas de crecimiento, tasas de inflación, tasas de cambio, cambios en las tasas de interés, cambios en las políticas gubernamentales, inestabilidad social y otros acontecimientos políticos, económicos o internacionales que tienen lugar en la Argentina o que afectan a la misma.

***La estructura a corto plazo de la base de depósitos del sistema financiero argentino, incluido el Banco Hipotecario, podría conducir a una reducción en los niveles de liquidez y limitar la expansión a largo plazo de la intermediación financiera.***

Dada la estructura a corto plazo de la base de depósitos del sistema financiero argentino, las líneas de crédito también son predominantemente a corto plazo, con la excepción de las hipotecas, que representan una baja proporción de la base de crédito existente. Aunque los niveles de liquidez son actualmente razonables, no se puede garantizar que estos niveles no se reducirán debido a un escenario económico negativo futuro. Por lo tanto, todavía existe el riesgo de bajos niveles de liquidez que podrían aumentar el costo de financiamiento en el caso de un retiro de una cantidad significativa de la base de depósitos del sistema financiero y limitar la expansión a largo plazo de la intermediación financiera, incluido el Banco Hipotecario.

El crecimiento y la rentabilidad del sistema financiero argentino dependen en parte del desarrollo de financiamiento a largo plazo. Durante el último año, las reservas del Banco Central registraron una caída abrupta debido principalmente a las ventas de dólares estadounidenses por parte del Banco Central y el Tesoro Nacional al sector privado; cancelación de deuda pública; y la salida de depósitos en dólares del sector privado. Como consecuencia, hay una reducción de los préstamos denominados en dólares estadounidenses y hay una baja liquidez de dólares estadounidenses en el mercado. Si esta tendencia continúa, el sistema bancario financiero podría resultar afectado. Dado que la mayoría de los depósitos en el sistema financiero argentino son a corto plazo, una porción sustancial de los préstamos tiene vencimientos iguales o similares, y hay una pequeña porción de líneas de crédito a largo plazo. La incertidumbre con respecto al nivel de inflación en los años futuros es un obstáculo principal para una recuperación más rápida de los préstamos a largo plazo del sector privado de Argentina. Esta incertidumbre ha tenido y puede continuar teniendo un impacto significativo tanto en la oferta como en la demanda de préstamos a largo plazo, ya que los prestatarios intentan protegerse contra el riesgo

de inflación mediante préstamos a tasas fijas, mientras que los prestamistas se protegen contra el riesgo de inflación ofreciendo préstamos a tasas variables. Si la actividad de intermediación financiera a más largo plazo no crece, la capacidad de las instituciones financieras, incluido el Banco Hipotecario, para generar ganancias se verá afectada negativamente.

***El Banco Hipotecario emite deuda en los mercados de capitales locales e internacionales como una de sus principales fuentes de financiamiento y su capacidad para acceder exitosamente a los mercados locales e internacionales en términos favorables afecta su costo de financiamiento.***

En los últimos años, Banco Hipotecario ha diversificado sus fuentes de financiamiento en función de su mayor presencia en los mercados de capitales locales e internacionales. Al 30 de junio de 2020, el endeudamiento financiero de Banco Hipotecario representaba el 37,8% de su financiamiento. Asimismo, al 30 de junio de 2020, la emisión de obligaciones negociables representaba el 29,7% de sus pasivos totales. La capacidad del Banco Hipotecario para acceder con éxito a los mercados de capitales locales e internacionales y en términos aceptables depende en gran medida de las condiciones de los mercados de capitales que prevalecen en Argentina e internacionalmente. Banco Hipotecario no tiene control sobre las condiciones de los mercados de capitales, que pueden ser volátiles e impredecibles. Si Banco Hipotecario no puede emitir deuda en los mercados de capitales locales y/o internacionales y en términos aceptables, ya sea como resultado de regulaciones, un deterioro en las condiciones de los mercados de capitales o de otra manera, Banco Hipotecario probablemente se vería obligado a buscar alternativas de financiamiento, que puede incluir fuentes de financiación a corto plazo o más caras. Si esto sucediera, el Banco Hipotecario podría no ser capaz de financiar sus necesidades de liquidez a costos competitivos y los resultados comerciales de Banco Hipotecario y la situación financiera podrían verse afectados de manera adversa.

Por último, el Banco Hipotecario anunció con fecha de 8 de septiembre de 2020 una oferta de canje de en canje de todas y cada una de las obligaciones negociables Clase XXIX emitidas una tasa fija igual a 9,750% anual con vencimiento en 2020 en circulación por obbbligaciones negociables Clase 4 con vencimiento en 2025, a una tasa fija de de 9.750% anual, pagadera semestralmente, incluyendo una contraprestación por dicho canje. Con fecha 9 de octubre de 2020, el Banco Hipotecario anunció la colocación y emisión de obligaciones negociables Clase 4 por un monto total de USD78.336.000 en canje de un moonto de capital de USD130.560.000 de las obligaciones negociables ofrecidas para el canje fueron válidamente ofrecidos. Tal cantidad representa el 46,66% del monto de capital total en circulación de las obligaciones negociables ofrecidas para el canje.***La estabilidad del sistema financiero depende de la capacidad de las instituciones financieras, incluido el Banco Hipotecario, para mantener y aumentar la confianza de los depositantes.***

Las medidas implementadas por el gobierno argentino a fines de 2001 y principios de 2002, en particular las restricciones impuestas a los depositantes para retirar dinero libremente de los bancos y la "pesificación" y reestructuración de sus depósitos, fueron fuertemente rechazadas por los depositantes debido a las pérdidas en sus ahorros, y minó su confianza en el sistema financiero argentino y en todas las instituciones financieras que operan en Argentina.

Si los depositantes vuelven a retirar su dinero de los bancos en el futuro, puede haber un impacto negativo sustancial en la forma en que las instituciones financieras, incluido el Banco Hipotecario, realizan sus negocios y en su capacidad para operar como intermediarios financieros. La pérdida de confianza en los mercados financieros internacionales también puede afectar negativamente la confianza de los depositantes argentinos en los bancos locales.

En el futuro, una situación económica adversa, incluso si no está relacionada con el sistema financiero, podría desencadenar un retiro masivo de capital de los bancos locales por parte de los depositantes, como una alternativa para proteger sus activos de posibles crisis. Cualquier retiro masivo de depósitos podría causar problemas de liquidez en el sector financiero y, en consecuencia, una contracción en la oferta de crédito.

La ocurrencia de cualquiera de los anteriores podría tener un efecto material y adverso en los gastos y negocios de Banco Hipotecario, resultados de operaciones y condición financiera.

***La calidad de los activos de las instituciones financieras está expuesta al endeudamiento del sector público no financiero y del Banco Central.***

Las instituciones financieras tienen carteras significativas de bonos emitidos por el gobierno argentino y los gobiernos provinciales, así como préstamos otorgados a estos gobiernos. La exposición del sistema financiero al endeudamiento del sector público no financiero se había reducido constantemente, de 49.0% del total de activos en 2002 a 10,0% al 30 de junio de 2020. Hasta cierto punto, el valor de los activos en poder de los bancos argentinos, así como su capacidad para generar ingresos, depende de la solvencia crediticia del sector público no financiero, que a su vez está vinculado a la capacidad del gobierno para fomentar la sostenibilidad a largo plazo, el crecimiento a plazo, generar ingresos fiscales y reducir el gasto público.

Además, las instituciones financieras actualmente tienen valores emitidos por el Banco Central en sus carteras, que generalmente son a corto plazo. Al 30 de junio de 2020, dichos valores emitidos por el Banco Central representaban aproximadamente 27,0% de los activos totales del sistema financiero argentino. Al 30 de junio de 2020, la exposición total de Banco Hipotecario al sector público fue de Ps 2.669,5 millones, lo que representaba 2,2% de sus activos a esa

fecha, y la exposición total a valores emitidos por el Banco Central fue de ARS 13.581,5 millones, que representaron 11,2% de sus activos totales al 30 de junio de 2020.

***La calidad de los activos del Banco Hipotecario y la de otras instituciones financieras puede deteriorarse si el sector privado argentino se ve afectado por los eventos económicos en Argentina o las condiciones macroeconómicas internacionales.***

En el pasado, la capacidad de muchos deudores del sector privado argentino para reembolsar sus préstamos se ha deteriorado como resultado de ciertos eventos económicos en Argentina o condiciones macroeconómicas, que han afectado significativamente la calidad de los activos de las instituciones financieras, incluido Banco Hipotecario. La proporción de préstamos morosos del sector privado ha aumentado en los últimos años, a medida que las perspectivas económicas de Argentina se deterioraron. Banco Hipotecario registró índices de morosidad de 3.8%, 6.0% y 12.3% para 2017, 2018 y 2019, respectivamente, y de 12,7% a junio de 2020. La calidad de su cartera de préstamos es altamente sensible a las condiciones económicas que prevalecen de vez en cuando en Argentina, y como resultado si Argentina experimentara condiciones macroeconómicas adversas, la calidad de la cartera de préstamos de Banco Hipotecario y la recuperación de nuestros préstamos probablemente serían negativamente afectados. Esto podría afectar la calidad crediticia de la cartera de préstamos de Banco Hipotecario y los resultados de las operaciones.

***La Ley de Defensa del Consumidor puede limitar algunos de los derechos otorgados al Banco Hipotecario.***

La Ley Nº 24.240 (la "Ley de Defensa del Consumidor") establece una serie de reglas y principios diseñados para proteger a los consumidores, que incluyen a los clientes del Banco Hipotecario. La Ley de Defensa del Consumidor fue modificada por la Ley N° 26.361 el 12 de marzo de 2008 para ampliar su aplicabilidad y las sanciones asociadas con violaciones de la misma. Además, la Ley N° 25.065 (modificada por la Ley N° 26.010 y la Ley N° 26.361, la "Ley de tarjetas de crédito") también establece normas de política pública diseñadas para proteger a los titulares de tarjetas de crédito. Las recientes regulaciones del Banco Central, como la Comunicación "A" 5388, también protegen a los consumidores de servicios financieros.

Además, el Código Civil y Comercial tiene un capítulo sobre protección del consumidor, destacando que las reglas que rigen las relaciones con el consumidor deben aplicarse e interpretarse de acuerdo con el principio de protección del consumidor y que un contrato del consumidor debe interpretarse en el sentido más favorable para él. La aplicación de la Ley de Protección al Consumidor y la Ley de Tarjetas de Crédito por parte de las autoridades administrativas y los tribunales a nivel federal, provincial y municipal ha aumentado. Esta tendencia ha aumentado los niveles generales de protección del consumidor. Si se determina que el Banco Hipotecario es responsable por violaciones de cualquiera de las disposiciones de estas leyes, las posibles sanciones podrían limitar algunos de los derechos del Banco Hipotecario, por ejemplo, con respecto a su capacidad para cobrar los pagos adeudados por los servicios y la financiación que proporcionamos, y afectar negativamente los resultados financieros de las operaciones de Banco Hipotecario.

No podemos asegurarle que las decisiones judiciales y administrativas basadas en la nueva regulación o las medidas adoptadas por las autoridades policiales no aumentarán el grado de protección otorgado a los deudores y otros clientes de Banco Hipotecario en el futuro, o que no favorecerán las reclamaciones traído por grupos de consumidores o asociaciones. Esto puede evitar u obstaculizar el cobro de los pagos resultantes de los servicios prestados y el financiamiento otorgado por nosotros, lo que puede tener un efecto adverso en el negocio y los resultados de las operaciones de Banco Hipotecario.

***Las acciones colectivas contra instituciones financieras por montos no liquidados pueden afectar negativamente la rentabilidad del sistema financiero.***

Ciertas organizaciones públicas y privadas han iniciado acciones colectivas contra instituciones financieras en Argentina. La Constitución Nacional y la Ley de Defensa del Consumidor contienen ciertas disposiciones sobre acciones colectivas. Sin embargo, su orientación con respecto a las reglas de procedimiento para instituir y juzgar casos de acción de clase es limitada. Sin embargo, a través de una doctrina ad hoc, los tribunales argentinos han admitido acciones colectivas en algunos casos, incluidas varias demandas contra entidades financieras relacionadas con "intereses colectivos", como la supuesta sobrecarga de productos, tasas de interés y asesoramiento en la venta de valores públicos, etc. Si los demandantes de demanda colectiva prevalecieran contra las instituciones financieras, su éxito podría tener un efecto adverso en la industria financiera en general e indirectamente en los negocios de Banco Hipotecario.

***Banco Hipotecario opera en un entorno altamente regulado y sus operaciones están sujetas a las regulaciones de control de capital adoptadas por varias agencias reguladoras.***

Las instituciones financieras están sujetas a una gran cantidad de regulaciones relacionadas con funciones históricamente determinadas por el Banco Central y otras autoridades reguladoras. El Banco Central puede penalizar a Banco Hipotecario y sus directores, miembros del Comité Ejecutivo y miembros de su Comité de Auditoría, en caso de incumplimiento de la normativa aplicable. Las posibles sanciones, por cualquier incumplimiento de la normativa aplicable, pueden variar desde sanciones administrativas y / o disciplinarias hasta sanciones penales. Del mismo modo, la CNV, que autoriza las ofertas de valores y regula los mercados de capitales en Argentina, tiene la autoridad de

imponernos sanciones a nosotros y al Directorio del Banco Hipotecario por incumplimiento del gobierno corporativo establecido en las leyes de los mercados de capitales y las Reglas de la CNV. La Unidad de Información Financiera ("UIF") regula los asuntos relacionados con la prevención del lavado de activos y tiene la capacidad de monitorear el cumplimiento de dichas regulaciones por parte de las instituciones financieras y, eventualmente, imponer sanciones.

No podemos asegurarle si dichas autoridades reguladoras iniciarán procedimientos contra Banco Hipotecario, sus accionistas, directores o su Comité de Auditoría, o si penalizarán a Banco Hipotecario. Banco Hipotecario ha adoptado "*Know Your Customer*" y otras políticas y procedimientos para cumplir con sus deberes bajo las reglas y regulaciones actualmente aplicables.

Además de las regulaciones específicas de la industria bancaria, el Banco Hipotecario está sujeto a una amplia gama de regulaciones y supervisión federales, provinciales y municipales generalmente aplicables a las empresas que operan en Argentina, incluidas las leyes y regulaciones relacionadas con el trabajo, la seguridad social, la salud pública, defensa del consumidor, protección del medio ambiente, competencia y controles de precios. No podemos asegurarle que la legislación y la regulación existentes o futuras no requerirán gastos materiales por parte de Banco Hipotecario ni tendrán un efecto adverso importante en las operaciones consolidadas de Banco Hipotecario.

***Los efectos de la legislación que restringen nuestra capacidad de llevar a cabo procedimientos de ejecución hipotecaria podrían afectarnos negativamente.***

La capacidad de llevar a cabo procedimientos de ejecución hipotecaria hasta su finalización, con el fin de recuperar los préstamos hipotecarios en mora, tuvo un impacto en las actividades de las instituciones financieras. El 13 de diciembre de 2006, de conformidad con la Ley N° 26.177, se creó la "Ley de Unidad de Reestructuración" para permitir que todos los préstamos hipotecarios se reestructuraran entre deudores y el antiguo Banco Hipotecario Nacional, en la medida en que tales hipotecas se hubieran otorgado antes de la vigencia de La Ley de Convertibilidad. La Ley N° 26.313, la "Ley de reestructuración de préstamos hipotecarios previos a la convertibilidad", fue promulgada por el Congreso argentino el 21 de noviembre de 2007 y parcialmente promulgada el 6 de diciembre de 2007 para establecer el procedimiento a seguir en la reestructuración de préstamos hipotecarios dentro del alcance de la Sección 23 de la Ley del Sistema de Refinanciamiento Hipotecario de acuerdo con las pautas establecidas por la Ley de la Unidad de Reestructuración. Con este fin, se estableció un nuevo cálculo para ciertos préstamos hipotecarios originados por el antiguo Banco Hipotecario Nacional antes del 1 de abril de 1991.

El Decreto del Poder Ejecutivo No. 2.107/08 emitido el 19 de diciembre de 2008 reguló la Ley de Reestructuración de Préstamos Hipotecarios de Pre-convertibilidad y estableció que el recálculo de la deuda se aplica a los préstamos hipotecarios individuales de operaciones globales vigentes el 31 de diciembre de 2008 y acordado antes del 1 de abril de 1991, y en mora al menos desde noviembre de 2007 y con mora restante el 31 de diciembre de 2008. A su vez, el Decreto del Poder Ejecutivo No. 1.366/10, publicado el 21 de septiembre de 2010, amplió el universo de préstamos pre-convertibilidad sujetos a reestructuración para incluir los préstamos hipotecarios individuales que no se originen en operaciones globales en la medida en que cumplan con los otros requisitos impuestos por el Decreto del Poder Ejecutivo No. 2.107/08. Además, la Ley N° 26.313 y sus decretos reglamentarios también condonaron las deudas de los préstamos hipotecarios otorgados antes de la Ley de Convertibilidad en la medida en que habían sido otorgados para tratar situaciones de emergencia y en la medida en que cumplían con el requisito de atrasos impuesto a los préstamos sujeto a recálculo.

Sujeto a la supervisión del Banco Central, Banco Hipotecario implementó el recálculo de los préstamos hipotecarios dentro del alcance de las normas antes mencionadas ajustando el valor de las nuevas cuotas a un monto máximo que no exceda el 20% de los ingresos del hogar. En este sentido, estimamos que Banco Hipotecario tiene suficientes provisiones para pérdidas crediticias para enfrentar cualquier impacto económico adverso en la cartera involucrada. No podemos asegurar que el gobierno argentino no promulgará leyes adicionales que restrinjan nuestra capacidad de hacer cumplir nuestros derechos como acreedor y/o impongan una condición o una reducción del capital sobre los montos no pagados en nuestra cartera de préstamos hipotecarios. Cualquier circunstancia de este tipo podría tener un efecto adverso significativo en nuestra situación financiera y en los resultados de las operaciones de Banco Hipotecario.

***El aumento de la competencia y las actividades de fusiones y adquisiciones en la industria bancaria pueden afectar negativamente al Banco Hipotecario.***

Banco Hipotecario prevé una mayor competencia en el sector bancario. Si la tendencia hacia la disminución de los diferenciales no se ve compensada por un aumento en los volúmenes de préstamos, las pérdidas resultantes podrían conducir a fusiones en la industria. Estas fusiones podrían conducir al establecimiento de bancos más grandes y fuertes con más recursos que nosotros. Por lo tanto, aunque la demanda de productos y servicios financieros en el mercado continúa creciendo, la competencia puede afectar negativamente los resultados de las operaciones de Banco Hipotecario, lo que resulta en una reducción de los márgenes y comisiones.

***Las futuras medidas gubernamentales pueden afectar negativamente la economía y las operaciones de las instituciones financieras.***

El gobierno argentino ha ejercido históricamente una influencia significativa sobre la economía, y las instituciones financieras, en particular, han operado en un entorno altamente regulado. No podemos asegurarle que las leyes y regulaciones que rigen actualmente la economía o el sector bancario permanecerán inalteradas en el futuro o que dichos cambios no afectarán adversamente el negocio, la situación financiera o los resultados de operaciones de Banco Hipotecario y la capacidad de Banco Hipotecario para pagar su deuda en moneda extranjera.

Varios proyectos de ley legislativos para enmendar la Ley de Entidades Financieras han sido enviados al Congreso argentino. Si la ley actualmente en vigor se modificara de manera integral, el sistema financiero en su conjunto podría verse afectado de manera sustancial y adversa. Si alguna de estas leyes legislativas se promulgara o si la Ley de Entidades Financieras se modificara de alguna otra manera, el impacto de las modificaciones posteriores a las regulaciones sobre las instituciones financieras en general, el negocio de Banco Hipotecario, su condición financiera y los resultados de sus operaciones son inciertas.

La Ley N° 26.739 fue promulgada para enmendar los estatutos del Banco Central, cuyos principales aspectos son: (i) ampliar el alcance de la misión del Banco Central (estableciendo que dicha institución será responsable de la estabilidad financiera y el desarrollo económico mientras busca la equidad social); (ii) cambiar la obligación de mantener una relación equivalente entre la base monetaria y el monto de las reservas internacionales; (iii) establecer que el consejo de administración de la institución será la autoridad responsable de determinar el nivel de reservas requerido para garantizar el funcionamiento normal del mercado de divisas basado en cambios en las cuentas externas; y (iv) facultar a la autoridad monetaria para regular y proporcionar orientación sobre crédito a través de las instituciones del sistema financiero, a fin de "promover la inversión en producción a largo plazo".

Además, el Código Civil y Comercial, entre otras cosas, modifica el régimen aplicable a las disposiciones contractuales relacionadas con las obligaciones de pago en moneda extranjera al establecer que las obligaciones de pago en moneda extranjera pueden ser liberadas en Pesos. Esto modifica el marco legal, según el cual los deudores solo pueden cumplir con sus obligaciones de pago en moneda extranjera al hacer el pago en la moneda extranjera específica acordada en sus acuerdos; sin embargo, aún se está discutiendo la opción de descargar en pesos una obligación en moneda extranjera por parte del deudor. Sin embargo, en los últimos años algunas decisiones judiciales han establecido la obligación de pagar en moneda extranjera cuando las partes lo acuerdan libremente. No podemos garantizar que las leyes y regulaciones actuales o futuras (incluida, en particular, la enmienda a la Ley de Entidades Financieras y la enmienda a los estatutos del Banco Central) no generen costos significativos para el Banco Hipotecario, o que no tendrán un efecto adverso en las operaciones de Banco Hipotecario.

***La exposición del Banco Hipotecario a prestatarios individuales podría conducir a niveles más altos de préstamos vencidos, provisiones para pérdidas crediticias y cancelaciones.***

Una parte sustancial de la cartera de préstamos de Banco Hipotecario consiste en préstamos a clientes individuales en los segmentos de ingresos medios bajos a medios de la población argentina. La calidad de la cartera de préstamos de Banco Hipotecario a individuos depende en gran medida de las condiciones económicas que prevalecen periódicamente en Argentina. Las personas de ingresos bajos a medios tienen más probabilidades de verse expuestas y afectadas negativamente por los acontecimientos adversos en la economía argentina que las empresas y las personas de ingresos altos. Como resultado, los préstamos a estos segmentos representan un riesgo mayor que los préstamos a otros segmentos del mercado. En consecuencia, el Banco Hipotecario puede experimentar niveles más altos de montos vencidos, lo que podría resultar en mayores provisiones para pérdidas crediticias. Por lo tanto, no puede garantizarse que los niveles de los montos vencidos y las cancelaciones posteriores no sean materialmente más altos en el futuro.

***Un aumento de fraude o errores de transacción puede afectar negativamente al Banco Hipotecario.***

Al igual que con otras instituciones financieras, Banco Hipotecario es susceptible, entre otras cosas, a fraude por parte de empleados o personas ajenas, transacciones no autorizadas por parte de los empleados y otros errores operativos (incluidos errores administrativos o de mantenimiento de registros y errores resultantes de sistemas informáticos o de telecomunicaciones defectuosos). Dado el alto volumen de transacciones que pueden ocurrir en una institución financiera, los errores podrían repetirse o agravarse antes de ser descubiertos y reparados. Además, algunas de nuestras transacciones no están completamente automatizadas, lo que puede aumentar aún más el riesgo de que el error humano o la manipulación de los empleados provoque pérdidas que pueden ser difíciles de detectar rápidamente o en absoluto. Las pérdidas por fraude por parte de empleados o personas ajenas, las transacciones no autorizadas por parte de los empleados y otros errores operativos pueden afectar negativamente la reputación, el negocio, los resultados de las operaciones y la situación financiera de Banco Hipotecario.

**Centro de Operaciones Israel**

**Riesgos relacionados con Israel**

***IDBD fue declarada insolvente y tiene riesgos de poder ser liquidada.***

Con fecha 25 de septiembre de 2020 el Tribunal de Distrito en Tel-Aviv-Yafo decretó la insolvencia y liquidación de IDBD y designó un fiduciario para las acciones de la misma y la designación de un custodio sobre las acciones de DIC

y Clal. Para mayor información ver "*Acontecimientos Recientes – Acontecimientos Recientes de IRSA - Información Societaria: IDBD*".

Sin perjuicio de que los compromisos y las restricciones resultantes del endeudamiento de IDBD no tienen efectos recursivos contra IRSA, ni IRSA los ha garantizado con sus activos, por lo que el riesgo económico de IRSA se limita al valor de dichas inversiones, no podemos garantizar que esta situación no genere posibles reclamos judiciales contra nuestros directores o que pueda afectar negativamente nuestra reputación y, en consecuencia, nuestro negocio, el resultado de nuestras operaciones y nuestra situación financiera.

***Aporte de capital en IDBD no integrado, que puede encontrarse sujeto a reclamo por parte de los acreedores.***

Con fecha 7 de septiembre, IRSA informó que que respecto al compromiso de efectuar aportes de capital por la suma de NIS 70.000.000 (setenta millones de shekels israelíes) el 2 de septiembre de 2020 y otros NIS 70.000.000 (setenta millones de shekels israelíes) el 2 de septiembre de 2021 la Sociedad ha considerado que existen dudas sobre el cumplimiento de las condiciones previas establecidas para realizar dichos aportes por lo cual ha resuelto no realizar el aporte correspondiente a este año.

Sin perjuicio de que el aporte no fue realizado debido a que existen dudas sobre el cumplimiento de las condiciones previas, no podemos garantizar que no recibiremos reclamos por no haber realizado el aporte.

***El deterioro de la economía a nivel global y los cambios en los mercados de capitales en Israel y en todo el mundo pueden afectar a IDBD, DIC y sus respectivas subsidiarias.***

Una recesión o deterioro de los mercados de capitales en todo el mundo y en Israel (incluida la volatilidad en los precios de los valores y los tipos de cambio), ya sea que afecten a todo el mercado o sectores económicos específicos, tienen y pueden seguir teniendo un impacto en el IDBD, DIC y sus subsidiarias, entre otras cosas, de la siguiente manera: (a) afectar negativamente el estado de su negocio (incluida la demanda de productos de las subsidiarias de IDBD o DIC); (b) afectar negativamente el valor de los valores negociables y el valor de los activos no-listados mantenidos por ellos y/o comprometidos a su favor; (c) afectar negativamente su capacidad de obtener ganancias de la liquidación de sus tenencias; (d) afectar negativamente su liquidez y posición de capital; (e) disminuir su capacidad de lanzar ofertas en bolsas de valores en Israel y en el extranjero; (f) dañar las relaciones financieras existentes en esas sociedades, de modo que dificulte la obtención de capital y/o afecte sus términos, o perjudique el cumplimiento de los compromisos financiero, si los hubiere, en relación con el otorgamiento de préstamos por parte de entidades financieras o las obligue a proporcionar garantías adicionales a entidades financieras o incluso reembolsar dichos crédito, o puede constituir motivos para la liquidación de garantías otorgadas para garantizar dichos créditos; (g) perjudicar su calificación de deuda por parte de las agencias calificadoras y su capacidad para pagar la deuda; (h) afectar su capacidad de distribuir dividendos; (i) afectar la necesidad de registrar pérdidas de valor y datos reportados en sus estados contables debido a las normas contables que les son aplicables; y (j) dificultar encontrar fuentes de financiamiento y recaudar o reciclar fondos de deuda cuando sea necesario para financiar sus actividades actuales y operaciones a largo plazo, así como los términos de financiamiento de instituciones financieras y bancos.

***El Covid-19 tuvo un efecto adverso en las operaciones de IDBD, DIC y sus respectivas subsidiarias.***

El brote del nuevo Coronavirus comenzó en China en el primer trimestre de 2020, y se ha extendido por todo el mundo, causando preocupación e incertidumbre. En el plazo inmediato, los mercados de valores y obligaciones negociables han estado cayendo bruscamente, y existe la preocupación de una disminución de la actividad económica mundial. El brote también puede afectar los hábitos de consumo y los volúmenes en varios sectores del mercado y dañarlos severamente (como los sectores de telecomunicaciones, comercio y servicios, turismo, aviación e inmobiliario, en los que IDBD y DIC participan a través de sus subsidiarios). A la fecha del Prospecto, la propagación del Coronavirus está teniendo un impacto significativo en IDBD y DIC, donde en el primer trimestre de 2020 ha habido una disminución significativa en el valor de mercado de las tenencias de IDBD y DIC, principalmente en acciones de DIC, que constituyen la garantía para las obligaciones negociables de Dolphin IL y sus subsidiarias, y en las acciones de Clal. Dichas disminuciones tienen un impacto, entre otras cosas, tanto en el valor del patrimonio neto de IDBD como de DIC (basado en los precios del mercado) y también en su capacidad para realizar esos activos con el propósito de pagar sus pasivos.

Además, como parte del manejo global del Coronavirus y los intentos de detener su propagación, los países de todo el mundo (por recomendación de los organismos de salud y médicos) han adoptado un método para bloquear a las personas e incluso a ciertas poblaciones que entran dentro de las definiciones que se han establecido y que varían dinámicamente. Además, el tráfico transfronterizo se ha reducido significativamente y ha llevado a una disminución significativa en el volumen del tráfico aéreo y a una desaceleración en el transporte marítimo. Estos factores también podrían tener un impacto significativo en la disponibilidad de mano de obra y equipos en los campos de actividad de las empresas participadas por el IDBD y DIC, en una escasez en el suministro de materias primas y materiales de construcción y podrían ocasionar un retraso en los plazos de ejecución de las actividades. Todo esto podría tener un impacto adverso en los resultados financieros de IDBD, DIC y sus subsidiarias, lo que incluye, entre otras cosas, un impacto en su capacidad de distribuir un dividendo a DIC y/o IDBD, según sea el caso.

Además, tales implicaciones podrían tener impactos negativos en la liquidez de IDBD, DIC y sus subsidiarias, el estado

de sus negocios, su calificación crediticia y su capacidad para obtener financiamiento para sus operaciones, en la medida en que esto sea necesario, e incluso en sus condiciones de financiamiento. El daño potencial del Coronavirus para el crecimiento global y la economía global y el deterioro de la capacidad de la mano de obra y la escasez de equipos dependen del nivel de velocidad y la capacidad de reducir su propagación a nivel mundial, y en esta etapa, nos vemos incapaces de evaluar la duración y la fuerza de la crisis y su plena implicación para las operaciones de IDBD y DIC y las de sus subsidiarias.

***La inestabilidad política, económica y militar en Israel puede interrumpir las operaciones de IDBD, DIC y sus subsidiarias y afectar negativamente su negocio y el resultado de sus operaciones.***

Las actividades de IDBD, DIC y sus subsidiarias están influenciadas, entre otras cosas, por el estado del mercado de capitales y las condiciones económicas en Israel y el mundo (incluidas las tasas de interés, la inflación, los tipos de cambio) y el estado de las condiciones políticas y militares en Israel y en Medio Oriente. Las condiciones económicas y las condiciones políticas y/o militares también pueden afectar la voluntad de las partes extranjeras de entablar relaciones comerciales con empresas israelíes en poder del IDBD y DIC. Los cambios en los mercados de capitales en Israel y en el mundo pueden afectar los valores de los activos comercializables y los precios de los valores en poder de IDBD y DIC y sus subsidiarias, para que, en algunos casos, registren amortizaciones o pérdidas por deterioro de dichas tenencias y afecten la capacidad de IDBD, DIC y sus subsidiarias de obtener los ingresos y beneficios apropiados del ejercicio de dichas tenencias (ya sean atribuibles a ganancias o pérdidas, o directamente al patrimonio atribuido a los accionistas de DIC y IDBD). Estos cambios también pueden afectar el reembolso de la obligación negociable emitida por Dolphin IL a IDBD. Además, tales cambios de tendencia, incluidos los cambios adversos que se produjeron principalmente debido a la propagación del Coronavirus, que resultó, entre otras cosas, en la disminución de las tasas de DIC y sus subsidiarias y el aumento de los rendimientos de sus obligaciones negociables, pueden afectar la recaudación de fondos a través de ofertas públicas o privadas de IDBD, DIC y sus subsidiarias o afectar la obtención de fuentes de financiamiento y los términos de financiamiento para financiar sus actividades en curso.

**Riesgos relacionados con las Obligaciones Negociables**

***Nuestras Obligaciones Negociables no garantizadas estarán efectivamente subordinadas a nuestros acreedores garantizados.***

A pesar de que podemos emitir obligaciones negociables garantizadas en el marco de nuestro Programa, las Obligaciones Negociables no estarán garantizadas con ninguno de nuestros bienes, salvo que se especifique lo contrario en el Suplemento de Prospecto pertinente. Los tenedores de deuda garantizada tendrán prioridad sobre cualquier reclamo de pago bajo las Obligaciones Negociables hasta el valor de los activos que constituyen su garantía.

Si fuésemos declarados en quiebra o fuésemos objeto de una liquidación, o si se acelera el vencimiento del pago de cualquier deuda garantizada, los prestamistas de dicha deuda tendrían derecho a ejercer los recursos que se encuentran a disposición de un prestamista garantizado. En consecuencia, el prestamista tendrá prioridad sobre cualquier reclamo de pago bajo las Obligaciones Negociables no garantizadas hasta el valor de los activos que constituyen su garantía. Si ello ocurriera, podría no haber activos remanentes para satisfacer los reclamos de los tenedores de las Obligaciones Negociables no garantizadas. Asimismo, si existieran activos remanentes luego del pago a estos prestamistas, dichos activos remanentes estarían a disposición de los acreedores que gozan de preferencia en virtud de la ley y podrían ser insuficientes para satisfacer los reclamos de los tenedores de las Obligaciones Negociables no garantizadas y los tenedores de otra deuda no garantizada, entre ellos los acreedores comerciales, que tienen igual rango de prioridad que los tenedores de las Obligaciones Negociables no garantizadas.

***Somos una sociedad controlante y si no recibimos distribuciones en efectivo, dividendos u otros pagos de nuestras subsidiarias, podríamos no ser capaces de pagar el capital o los intereses sobre las Obligaciones Negociables.***

Somos una sociedad controlante y una parte de nuestras operaciones son realizadas a través de nuestras subsidiarias. En consecuencia, dependemos de las utilidades y flujo de fondos y distribuciones en efectivo, dividendos u otros pagos de nuestras subsidiarias para suministrar los fondos necesarios para satisfacer nuestras obligaciones de servicio de deuda, entre ellas los pagos requeridos en relación con las Obligaciones Negociables. Si no recibimos distribuciones en efectivo, dividendos u otros pagos de nuestras subsidiarias, podríamos no ser capaces de pagar el capital o los intereses sobre las Obligaciones Negociables.

No podemos garantizar que los contratos que rijan las deudas actuales y futuras de nuestras subsidiarias permitirán a nuestras subsidiarias proveernos suficientes distribuciones en efectivo, dividendos u otros pagos para financiar pagos en relación con estas Obligaciones Negociables a su vencimiento.

***Los controles de cambio y las restricciones sobre las transferencias al exterior pueden afectar su capacidad para recibir pagos en relación con las Obligaciones Negociables.***

Desde el año 2001 en adelante, Argentina ha impuesto controles de cambio y restricciones a las transferencias, limitando seriamente la capacidad de las empresas de retener divisas o realizar pagos al exterior. Ciertas medidas relativas a controles cambiarios y restricciones a las transferenciasse encuentran vigentes en la actualidad en virtud de

lo cual nuestra capacidad de realizar pagos al exterior podría verse afectada y por ende su capacidad de recibir pagos respecto de las Obligaciones Negociables podría verse perjudicada. Para más información véase la sección "*Controles de Cambio*".

***Podría no desarrollarse un mercado de negociación activo para las Obligaciones Negociables.***

Las Obligaciones Negociables bajo este programa son valores negociables nuevos para los que no existe un mercado de negociación activo. Podremos presentar una solicitud de listado de las Obligaciones Negociables de una clase en BYMA, en el MAE y/o cualquier bolsa o mercado de valores autorizado del país o del exterior; pero no podemos garantizar que estas solicitudes, de ser efectuadas, serán aprobadas. Asimismo, podremos no listar las Obligaciones Negociables de una clase en cualquier bolsa de valores o sistema de listado. Si las Obligaciones Negociables se negocian con posterioridad a su emisión inicial, podrán negociarse con descuento respecto de su precio de oferta inicial, dependiendo de las tasas de interés vigentes, el mercado de valores negociables similares, las condiciones económicas generales y nuestro desempeño financiero.

No puede garantizarse que se desarrollará un mercado de negociación activo para las Obligaciones Negociables de cualquier clase, o que, en caso de desarrollarse, éste se mantendrá. Si no se desarrolla o no se mantiene un mercado de negociación activo para las Obligaciones Negociables, el precio de mercado y la liquidez de las Obligaciones Negociables podrían verse afectados.

***Podremos rescatar las Obligaciones Negociables antes de su vencimiento.***

Las Obligaciones Negociables son rescatables a nuestra opción en caso de producirse ciertos cambios en los impuestos argentinos, y si así se indica en el Suplemento de Prospecto respectivo, las Obligaciones Negociables también podrán ser rescatables a nuestra opción por cualquier otra razón. Podremos optar por rescatar estas Obligaciones Negociables en momentos en que las tasas de interés vigentes puedan ser relativamente bajas. En consecuencia, un inversor podría no ser capaz de reinvertir el producido del rescate en un valor negociable comparable a una tasa de interés efectiva tan alta como la aplicable a las Obligaciones Negociables. En todos los casos de rescate, se garantizará el trato igualitario entre los inversores.

## POLÍTICAS DEL EMISOR

**a) Principales inversiones o desinversiones (incluyendo participaciones en otras empresas) hasta la presentación del prospecto.**

*Ejercicio finalizado al 30 de junio de 2020*

*Negocio Agropecuario*

**Ventas y adquisiciones de campos**

Adquisición de Campo Serra Grande

El 18 de mayo de 2020, la Compañía, a través de su subsidiaria BrasilAgro, adquirió un campo en Baixa Grande do Ribeiro en el estado de Piauí por 4.500 hectáreas (2.500 hectáreas para desarrollo). El valor de la adquisición es de aproximadamente BRL 25 millones (equivalente a ARS 316 millones) con un pago inicial durante el mes de mayo de BRL 8 millones (equivalente a ARS 101 millones). El saldo restante se abonará en tres cuotas anuales iguales.

Venta de Establecimiento Alto Taquari

El 29 de mayo de 2020, la Compañía, a través de su subsidiaria BrasilAgro, celebró un contrato de venta de 105 hectáreas útiles del campo Alto Taquarí. El valor de la venta fue de 115.478 bolsas de sojas, equivalentes a BRL 11 millones (equivalente a ARS 139 millones). El comprador realizó un pago inicial de BRL 1,8 millones (equivalente a ARS 22 millones). El saldo remanente se realizará en cinco cuotas anuales. Se reconocieron resultados por BRL 8 millones (equivalente a ARS 100 millones).

El 29 de octubre de 2019, la Compañía, a través de su subsidiaria BrasilAgro, celebró un Contrato de compra y venta por un área total de 85 hectáreas (65 hectáreas cultivables) del Establecimiento Alto Taquari, una propiedad rural ubicada en el municipio de Alto Taquari, por un monto de BRL 5,5 millones (equivalentes a ARS 94 millones). En la misma fecha, el comprador pagó la primera cuota de 14.300 bolsas de soja, por un monto de BRL 1 millón (equivalentes a ARS 18 millones). El saldo restante se pagará en cuatro cuotas anuales. El resultado de la operación se reconoció por BRL 4 millones (equivalentes a ARS 68 millones).

El 21 de noviembre de 2018, la Compañía, a través de su subsidiaria BrasilAgro, celebró un compromiso de venta de 103 hectáreas del campo Alto Taquari. El precio de la venta es de 1.100 bolsas de soja por hectárea útil equivalentes a BRL 7 millones (equivalentes a ARS 114 millones). El comprador realizó el pago inicial de 22.656 bolsas de soja equivalentes a BRL 1,5 millones (equivalentes a ARS 17 millones), y el saldo será pagado en ocho cuotas semestrales. El resultado de la operación reconocido en el presente período fue de BRL 5 millones (equivalentes a ARS 91 millones).

Venta de Establecimiento Jatobá

El 30 de junio de 2020 la Compañía, a través de su subsidiaria BrasilAgro, celebró un compromiso de venta de 1.875 hectáreas (1.500 útiles) del campo Jatobá. El valor de la venta fue de BRL 45 millones (equivalentes a ARS 567 millones), de los cuales BRL 5 millones (equivalentes a ARS 63 millones) ya fueron cobrados. El saldo remanente se recibirá en seis cuotas anuales. Esto generó un reconocimiento de resultados por BRL 32,8 millones (equivalentes a ARS 413 millones).

El 11 de julio de 2019, el grupo, a través de su subsidiaria BrasilAgro, celebró un contrato de compra y venta por 1.134 hectáreas (893 hectáreas agrícolas) del Establecimiento Jatobá, una propiedad rural ubicada en la ciudad de Jaborandi - BA. El precio de la venta es de 302 bolsas de soja por hectárea útil o BRL 23 millones (equivalentes a ARS 394 millones). El comprador con fecha 2 de septiembre de 2019, realizó el pago de la primera cuota de 38.000 bolsas de soja, por un monto de BRL 3 millones (equivalentes a ARS 45 millones). El saldo restante será pagado en seis cuotas anuales. La entrega de la posesión y el resultado de la operación se reconoció con fecha 30 de septiembre de 2019, el cual asciende aproximadamente a BRL 17 millones (equivalentes a ARS 272 millones).

En junio de 2019, el Grupo a través de su subsidiaria BrasilAgro celebró un compromiso de venta de 3.124 hectáreas del campo Jatobá. El precio de la venta es de 285 bolsas de soja por hectárea o BRL 47 millones (equivalentes a ARS 776 millones). El comprador realizó un pago inicial de BRL 5 millones (equivalentes ARS 83 millones). El 31 de julio de 2019 se realizó la cancelación de la primera cuota equivalente a BRL 5 millones (equivalentes a ARS 83 millones), y el saldo equivalente a 563.844 bolsas de soja, será pagado en seis cuotas anuales. La entrega de la posesión y el resultado de la operación se reconoció con fecha 30 de junio de 2019, el cual representa una ganancia de BRL 36,5 millones (equivalentes a ARS 573 millones).

El 13 de junio de 2018 la Compañía, a través de su subsidiaria BrasilAgro, celebró un contrato de compra venta de un área total de 9.784 hectáreas (7.485 son hectáreas agro-cultivables) del Establecimiento Jatobá, propiedad rural ubicada en el Municipio de Jaborandi. El 31 de julio de 2018, el comprador realizó el pago de la primera cuota de 300.000 bolsas de soja, por el valor de BRL 21 millones (equivalentes a ARS 223 millones) atendiendo a las condiciones previstas en el contrato, obteniendo la transferencia de la posesión y posibilitando el reconocimiento de los ingresos por

parte de la Compañía, por el valor de 285 bolsas por hectárea útil, equivalentes a BRL 123 millones (equivalentes a ARS 1.309 millones). El saldo restante se acordó en seis cuotas anuales. La Compañía no reconoció resultado por esta operación ya que casi la totalidad de las hectáreas vendidas correspondían al rubro Propiedad de Inversión, y por lo tanto estaban valuadas a valor razonable.

La Suiza

Con fecha 29 junio de 2018, Cresud firmó la escritura traslativa de dominio con una tercera parte no relacionada de una fracción de 10.000 hectáreas de actividad ganadera del establecimiento "La Suiza". El monto total de la operación fue fijado en USD 10 millones, de los cuales se recibió un pago por a la fecha USD 3 millones. El saldo remanente de USD 7 millones, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se acordó en 10 cuotas de igual monto finalizando en junio de 2023 y devengan un interés del 4,5% anual sobre los saldos. La ganancia contable de la operación asciende a la suma aproximada de ARS 380 millones.

La Esmeralda

Con fecha 20 de julio de 2017, Cresud ha suscripto un boleto de compraventa por la totalidad del establecimiento "La Esmeralda" de 9.352 hectáreas de actividad agrícola-ganadera ubicados en el Departamento de Nueve de Julio, Provincia de Santa Fe, Argentina. El 25 de junio 2018, la Sociedad ha efectivizado con la escritura traslativa de dominio y entrega de posesión, la venta de su establecimiento "La Esmeralda". El monto de la operación fue fijado en USD 19 millones, de los cuales recibió un pago por de USD 7 millones. El saldo, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se acordó en 4 cuotas de igual monto finalizando en abril de 2022 y devengan un interés del 4% anual sobre los saldos. La ganancia contable de esta venta de aproximadamente ARS 686 millones.

Araucária

El 3 de mayo de 2018 la Compañía, a través de la subsidiaria BrasilAgro, ha suscripto un boleto de compraventa para la venta de una fracción de 956 hectáreas (660 productivas) del campo Araucaria, ubicado en el municipio de Mineiros, Brasil por un precio de 1.208 bolsas de soja por hectárea o BRL 66,2 millones (equivalentes a ARS 639,2 millones) (BRL/ha 93.356). La Compañía ha reconocido una ganancia de ARS 590 millones como resultado de esta transacción.

**Fusión de BrasilAgro-Agrifirma, Compra y Venta de Acciones de BrasilAgro**

*Venta de acciones BrasilAgro*

El 20 de enero de 2020, Cresud vendió en el mercado la cantidad de 3.400.000 acciones ordinarias de su subsidiaria BrasilAgro representativa del 6,30% de su capital social por un monto de USD 15,6 millones (equivalentes a ARS 962 millones).

*Agrifirma*

El 27 de enero de 2020, y de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en el Acuerdo de Fusión firmado el 22 de noviembre de 2019, Agrifirma Holding fue fusionada por BrasilAgro y extinguida a todos los efectos legales convirtiéndose BrasilAgro en accionista controlante de Agrifirma Agropecuária detentando el 100% del capital social con derecho a voto. El capital social de BrasilAgro se incrementó en BRL 115.586.580 pasando de BRL 584.224.000 a BRL 699.810.577, mediante la emisión de 5.215.385 nuevas acciones ordinarias registradas sin valor nominal, que fueron suscritas y pagadas por los accionistas de Agrifirma Holding, de tal manera que el capital social de BrasilAgro asciende a 62.104.201 acciones.

Asimismo, se emitió un warrant a favor de AB Holdings, accionista de Agrifirma Holding, que dará derecho a AB Holding (o sus sucesores y cesionarios permitidos) a suscribir hasta 654.487 nuevas acciones ordinarias, registradas sin valor nominal de BrasilAgro, sujeto a los términos y condiciones establecidos en el Acuerdo de Fusión.

La fusión se realizó tras el intercambio de acciones y la relación de intercambio inicial fue de BRL 31,50 por acción de BrasilAgro en función del patrimonio neto de BrasilAgro y Agrifirma Holding al 30 de junio de 2019 (tomando consideración, especialmente, las propiedades de BrasilAgro y Agrifirma Holding) según la valoración realizada por Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda., ajustada de acuerdo a las negociaciones entre las partes, de conformidad con el Acuerdo de Fusión.

El cuadro siguiente resume la contraprestación, los valores razonables de los activos adquiridos, los pasivos asumidos y el interés no controlante a la fecha de adquisición:

| | 31.03.20 |
|---|---|
| | (ARS millones) |
| **Valor razonable de activos identificables y pasivos asumidos:** | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 16 |
| Créditos por ventas y otros créditos | 387 |
| Inventarios | 22 |
| Activos biológicos | 74 |
| Impuestos y contribuciones a recuperar | 45 |
| Grupo de activos mantenidos para la venta | 362 |
| Propiedad, planta y equipo | 3.365 |

| | 31.03.20 |
|---|---|
| | (ARS millones) |
| Deudas comerciales y otras deudas | (297) |
| Préstamos | (1.884) |
| Impuestos a pagar | (9) |
| Remuneraciones y cargas sociales | (43) |
| Provisión para contingencias | (1) |
| Pasivo por impuesto diferido | (423) |
| **Total activos netos identificables** | 1.614 |
| Interés no controlante | - |
| Llave pendiente de alocación | 63 |
| **Total contraprestación** | 1.677 |

*Compra de acciones BrasilAgro*

El 30 de junio de 2020, Cresud compró en el mercado la cantidad de 19.100 acciones ordinarias de su subsidiaria BrasilAgro representativa del 0,03% de su capital social por un monto de ARS 6 millones.

Como consecuencia de la venta y compra de acciones y de la fusión, mencionadas previamente, la sociedad redujo su participación accionaria en BrasilAgro del 43,17% al 33,55% del capital social.

Con fecha 29 de junio de 2020 Cresud realizó un aporte en especie a la sociedad 100% controlada Helmir S.A. Corresponde a 18.576.400 ADRs de BrasilAgro Comphania de Propriedades Agrícolas en la que la Sociedad participa como accionista actualmente. El valor total fue de USD 69,7 (equivalentes a $4.892). Al cierre del ejercicio el porcentaje Cresud el porcentaje de tenencia directa es de 2,25% y el porcentaje de tenencia indirecta a través de Helmir es de 31,30%. De esta manera Cresud continuará controlando a BrasilAgro en forma indirecta por su control de Helmir S.A.

Aunque Cresud posee menos del 50% de los derechos de voto, según las NIIF, el control puede existir sin una mayoría de los derechos de voto.

Cresud ejerce “control de facto” sobre BrasilAgro como consecuencia de:

i. el porcentaje y la concentración de los derechos de voto de la Compañía y la falta de otros accionistas con derecho a voto significativo

ii. la falta de acuerdos entre los demás accionistas para votar juntos como grupo,

iii. el historial de asistencia a las Asambleas de accionistas y el historial de los votos de los otros accionistas; y

iv. el control efectivo que la Compañía tiene para dirigir las actividades relevantes de BrasilAgro a través de su participación en el Directorio

Por lo tanto, Cresud seguirá consolidando a BrasilAgro en sus estados financieros, luego de la compra y venta de acciones y combinación de negocios con Agrifirma.

*Negocio de propiedades urbanas e inversiones*

***Centro de Operaciones Argentina***

**Distribución de dividendos en especie**

Con fecha 30 de octubre de 2019 mediante Asamblea General Ordinaria se aprobó la distribución de un dividendo en especie por el equivalente a la suma de ARS 480 millones (representativos de ARS 0,83 por acción y equivalentes a ARS 589 millones a moneda corriente al 30 de junio de 2020) pagadero en acciones de IRSA CP. Para la distribución se tomó el valor de cotización de la acción de IRSA PC al 29 de octubre de 2019, el cual fue ARS 205 por acción. La cantidad de acciones distribuidas ascendió a 2.341.463. La presente transacción fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando una disminución del patrimonio neto atribuible a la sociedad controlante por ARS 504 millones reexpresado a la fecha de los presentes estados contables. La participación al cierre en IRSA PC es de 83,27%.

Con fecha 29 de octubre de 2018 se celebró la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria en la cual se resolvió la distribución de un dividendo en especie por el equivalente a la suma de ARS 1.827 millones (representativo de ARS 2,44 por acción y equivalentes a $ 2.610 a moneda corriente al 30 de junio de 2020) pagadero en acciones de IRSA Propiedades Comerciales S.A. Para la distribución se tomó el valor de la acción de IRSA PC al 26 de octubre de 2018, el cual fue de ARS 220 por acción. La cantidad de acciones distribuidas ascendió a 6.418.182. La presente transacción fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando una disminución del patrimonio neto atribuible a la sociedad controlante por ARS 1.534 millones reexpresado a la fecha de los presentes estados financieros.

**Venta de pisos IRSA PC**

El 9 de junio de 2020 IRSA PC firmó la cesión y transferencia del derecho a escriturar con entrega de posesión de dos pisos de altura media de la torre en construcción “200 Della Paolera” ubicado en el distrito de Catalinas de la Ciudad

Autónoma de Buenos Aires por una superficie total de aproximadamente 2.430 m2 y 16 unidades de cocheras ubicadas en el edificio.

El precio de la transacción fue de aproximadamente ARS 1.165 millones (USD 16,9 millones) el cual fue abonado en su totalidad.

Con fecha 15 de julio de 2020, IRSA PC vendió 1.063 m2 y 5 unidades de cocheras del edificio Torre Bankboston. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Celebración de Contrato de Compra Venta Torre Boston".

Con fecha 26 de agosto de 2020, IRSA PC vendió 6.235 m2 y 25 unidades de cocheras del edificio Torre Bankboston. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Venta de pisos Torre Boston".

Con fecha 30 de julio de 2020, IRSA PC vendió los 15.014 m2 del edificio Bouchard 710. Para más información ver "Acontecimientos recientes – Venta Boucahrd 710".

**Acuerdo de fusión de Condor**

El 19 de julio de 2019, Condor firmó un acuerdo de fusión. De acuerdo con lo acordado cada acción ordinaria de Condor, cuyo valor nominal es USD 0,01 por acción se cancelará antes de la fusión y se convertirá en el derecho a recibir un monto en efectivo equivalente a USD 11,10 por acción ordinaria. Adicionalmente de conformidad con los términos y condiciones del acuerdo de fusión, cada acción Serie E convertibles, se cancelarán automáticamente y se convertirán en el derecho a recibir una cantidad en efectivo igual a USD 10,00 por acción.

El cierre de la adquisición, prevista para el 23 de marzo de 2020, no ocurrió.

Condor se encuentra en conversaciones con NexPoint Hospitality Trust sobre posibles enmiendas para reestructurar la adquisición previamente anunciada por fusión de la compañía. No puede haber garantía con respecto al resultado de tales discusiones. La compañía continuará revisando las opciones y reservándose todos los derechos y recursos en virtud del acuerdo original de fusión.

A la fecha de presentación de los presentes estados financieros, la Compañía posee 2.197.023 acciones ordinarias y 325.752 acciones Serie E.

**TGLT – Acuerdo de recapitalización**

Con fecha 8 de agosto de 2019, IRSA PC suscribió un acuerdo de recapitalización mediante el cual TGLT, se comprometió a (i) realizar una oferta pública de suscripción de acciones preferidas Clase A a un precio de suscripción de USD 1 por acción preferida Clase A; (ii) realizar una oferta pública de nuevas acciones preferidas clase B las cuales podrán ser suscriptas mediante (a) el canje por acciones ordinarias de TGLT, a una relación de canje de una acción preferida Clase B por cada 6,94 acciones ordinarias de TGLT; y/o (b) el canje por obligaciones convertibles, a una relación de canje de una Acción Preferida Clase B por cada USD 1 de obligaciones convertibles (incluyendo los intereses acumulados y no pagados bajo las obligaciones convertibles existentes) y (iii) otorgar una opción para suscribir nuevas acciones preferidas Clase C en una oferta pública de suscripción en efectivo que se llevará a cabo en caso de que: (a) la oferta pública para la suscripción de acciones preferidas Clase A y la oferta pública para la suscripción de acciones preferidas Clase B hayan sido consumadas; y (b) cierto número de tenedores de la opción hayan ejercido esa opción; a un precio de suscripción por Acción Preferida Clase C de USD 1 (o su equivalente en Pesos).

Como respaldo al plan de recapitalización, IRSA PC suscribió con TGLT un compromiso de suscripción de acciones preferidas Clase A bajo la Oferta Pública Clase A para realizar el aporte de las acciones de la sociedad La Maltería S.A., 100% de su titularidad, en especie por un monto de hasta USD 24 millones y se comprometió a canjear sus obligaciones negociables convertibles en acciones preferidas Clase B.

A su vez, con fecha 22 de noviembre de 2019, TGLT celebró una asamblea de obligacionistas de las obligaciones negociables convertibles a los fines de considerar la modificación a distintas cláusulas del indenture vigente a esa fecha, y en línea con lo acordado en acuerdo de recapitalización, IRSA PC votó a favor de las modificaciones.

En virtud a los acuerdos precedentemente descriptos, de la exitosa consumación de la oferta por parte de TGLT, y habiéndose alcanzado los umbrales de consentimiento de los tenedores de obligaciones negociables convertibles de TGLT, el 11 de diciembre de 2019, IRSA PC concluyó el proceso previsto en el acuerdo de recapitalización y en los documentos conexos mediante la suscripción de acciones preferidas clase A, integrándolas en especie mediante el aporte de las acciones de la sociedad La Maltería S.A., 100% de su titularidad y, asimismo, procedió al canje de las obligaciones negociables convertibles -incluyendo los intereses diferidos y los intereses devengados desde el 15 de agosto de 2019 al 11 de diciembre de 2019 - en acciones preferidas clase B.

Durante el ejercicio 2020 se convirtieron las acciones preferidas en ordinarias, en base a lo cual IRSA PC obtuvo influencia significativa considerando consecuentemente a TGLT S.A. como una asociada.

**Venta de participación en Tarshop**

Con fecha 14 de febrero de 2019, IRSA PC vendió la totalidad de la participación accionaria que mantenía en Tarshop. Con esta adquisición, BHSA se transformó en el tenedor del 100% del capital accionario de dicha compañía.

La pérdida por esta transacción ascendió a aproximadamente ARS 177 millones reexpresado a la fecha de los presentes estados financieros.

**Compra de participación en HASAU (dueña del hotel Libertador)**

Con Fecha 28 de febrero de 2019, el Grupo adquirió el 20% de HASAU a un tercero por una contraprestación de USD 1,2 millones. Luego de esta transacción la Compañía posee el 100% de HASAU, La presente transacción fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando una disminución del patrimonio neto atribuible a la sociedad controlante por ARS 3 millones reexpresado a la fecha de los presentes estados financieros.

***Centro de Operaciones Israel***

**Ventas parciales de Clal**

Ventas y transacciones con Swap

El 1 de mayo de 2017, el 30 de agosto de 2017, el 1 de enero de 2018, el 3 de mayo de 2018, el 30 de agosto de 2018, el 2 de enero de 2019 continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel, IDBD ha vendido, en todas las fechas antes mencionadas, el 5% de su participación accionaria en Clal, en cada oportunidad y el 4,5% en la última respectivamente, incluyendo una transacción de swap posterior con un vencimiento a 2 años de cada transacción. La contraprestación por las transacciones ascendió a un monto aproximado de NIS 944,5 millones, el cual se encuentra parcialmente restringido en función a dichos acuerdos hasta el vencimiento del swap. Las presentes transacciones no cumplieron los criterios de de-reconocimiento por lo cual el Grupo mantiene el activo como "Activos financieros disponibles para la venta" y contabilizó los prestamos como un pasivo financiero.

Con fecha 16 de diciembre de 2019, Clal realizó una ampliación pública de capital por 12.066.000 acciones a un precio de NIS/acción 53,87, de la cual IDBD no participó.

Adicionalmente, en la misma fecha, IDBD vendió 200.000 acciones de Clal a un precio de NIS/acción 53.95 representativas del 0,3% del nuevo capital social.

Con fecha 18 de diciembre de 2019, IDBD vendió 617.017 acciones de Clal a un precio promedio de NIS/acción 53,77 representativas del 0,9% del capital social emitido.

Adicionalmente durante el mes de diciembre de 2019 venció un swap que IDBD había realizado por 2.771.309 acciones. El precio de cierre fue de NIS 52,25 por acción.

Durante el periodo comprendido entre enero y marzo 2020 venció un swap por 751.000 acciones. El precio de cierre fue de NIS 45,09 por acción.

Otros acuerdos de venta

El 2 de mayo de 2019, continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel, IDBD celebró acuerdos de venta con dos partes no relacionadas (los "Compradores"), según los cuales cada uno de los Compradores adquirirá acciones de Clal representativas del 4,99% de su capital social a un precio en efectivo de NIS 47,7 por acción (aproximadamente ARS 602 por acción). Asimismo, se les otorgó una opción para adquirir acciones adicionales de Clal por aproximadamente el 3% del capital emitido, por un período de 120 días (condicionada a la obtención de un permiso de tenencia) a un precio de NIS 50 por acción.

Adicionalmente el mismo día, IDBD también celebró un acuerdo con un tercer comprador no relacionado (el "Comprador Adicional"), según el cual el Comprador Adicional recibirá de IDBD una opción, válida por un período de 50 días, para adquirir acciones de Clal representativas de aproximadamente el 4,99% de su capital social (y no menos del 3%), a un precio de NIS 47,7 por acción (aproximadamente ARS 602 por acción). Sujeto al ejercicio de la opción por parte del Comprador Adicional, el precio será pagado 10% en efectivo y el resto a través de un préstamo que será proporcionado al Comprador Adicional por IDBD y/o por una entidad relacionada de la misma y/o por una corporación bancaria y/o institución financiera, bajo las condiciones acordadas.

Los mencionados acuerdos incluyen, entre otros, un compromiso por parte de los Compradores y el Comprador Adicional de no vender las acciones adquiridas durante un período acordado de 24 meses. Se aclara que cada uno de los Compradores y el Comprador Adicional han declarado y comprometido con IDBD que no existen acuerdos o entendimientos entre ellos con respecto a la tenencia conjunta de acciones de Clal que son objeto de los acuerdos mencionados.

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

A la fecha de los presentes estados financieros todas las operaciones de ventas acordadas anteriormente se encuentran perfeccionadas.

Con fecha 28 de junio y 6 de julio de 2020, IDBD vendió 4.791.618 de acciones de Clal, que poseía a través de transacciones de swaps, a un precio promedio de aproximadamente NIS/acción 30, representativas del 7,1% del capital social.

Adicionalmente, con fecha 3 de septiembre de 2020, IDBD vendió 2.376.527 acciones de Clal a un precio promedio de NIS/acción 32,475, por un total de NIS 77,2 millones, las cuales representan el 3.5% del capital social de Clal.

Como consecuencia de dichas transacciones, al día de la fecha la tenencia de IDBD en Clal asciende al 4,99% de su capital social, dejando de poseer transacciones de swaps, y por tal motivo, no se considera más una parte interesada de Clal en el contexto de la Securities Regulation de Israel.

El 4 de febrero de 2020, Dolphin otorgó a las entidades financieras, a través de las cuales IDB realizó las transacciones de swap de acciones de Clal en agosto y noviembre de 2018, garantías por aproximadamente NIS 11 millones, que serán parte de los depósitos comprometidos que IDB asumió como parte de los términos de dichas transacciones. Asimismo, el 18 de febrero depositó garantías adicionales por NIS 9 millones. Luego de la ultima venta descripta anteriormente las garantías fueron devueltas.

**PBC distribución de dividendos en especie, Compra de acciones de Mehadrin y adquisición de control**

El 10 de diciembre de 2019 PBC distribuyó toda su tenencia en Mehadrin como un dividendo en especie, por lo que DIC pasó a tener en forma directa el 31,4% de Mehadrin. Dicha transacción generó que Mehadrin sea clasificado como una asociada.

Durante enero y febrero del 2020, DIC adquirió aproximadamente el 8,8% del capital social emitido de Mehadrin, por un costo total de NIS 39 millones (aproximadamente ARS 712 millones), de modo que la tenencia de Mehadrin aumentó de 31,4% a aproximadamente 40,2%. Dichas adquisiciones dieron como resultado que DIC obtuviera el control de Mehadrin, a fines de febrero, ya que cuenta con mayoría de votos debido a que la tenencia restante se encuentra atomizada en varios accionistas.

Adicionalmente durante los meses de abril a junio 2020, DIC ha adquirido un 3,5% adicional de Mehadrin por un monto de NIS 14 millones (aproximadamente ARS 277 millones), aumento su participación al 43,7%

Como resultado de la obtención de control mencionada, a partir del 9 de marzo de 2020, hemos consolidado las operaciones de esta sociedad.

A continuación, se detallan los activos netos incorporados y el resultado generado por dicha transacción. El proceso de determinación del valor razonable de los activos netos incorporados se encuentra sustancialmente completo al 30 de junio de 2020 y se estima finalizarlo en los primeros meses del ejercicio a finalizar el 30 de junio de 2021. Sin embargo, la Gerencia de la Compañía no espera que se registren ajustes materiales a los activos netos incorporados detallados a continuación:

| | **31.03.2020** |
|---|---|
| **Valor razonable de activos identificables y pasivos asumidos:** | (millones de ARS) |
| Propiedades de inversión | 244 |
| Propiedades, planta y equipo | 6.108 |
| Activos intangibles | 57 |
| Inversiones en asociadas y negocios conjuntos | 1.879 |
| Activos restringidos | 164 |
| Créditos por impuesto a las ganancias y ganancia mínima presunta | 146 |
| Créditos por ventas y otros créditos | 10.211 |
| Derechos de uso | 4.019 |
| Instrumentos financieros derivados | 37 |
| Inventarios | 2.503 |
| Préstamos | (7.363) |
| Pasivos por impuesto diferido | (945) |
| Deudas comerciales y otras deudas | (4.711) |
| Pasivo por arrendamiento | (2.119) |
| Provisiones | (56) |
| Beneficios a los empleados | (128) |
| Remuneraciones y cargas sociales | (201) |
| Impuesto a las ganancias | (18) |
| Efectivo y equivalentes | 2.612 |
| **Total activos netos identificables** | **12.439** |
| Interés no controlante | (7.443) |
| Llave negativa (*) | (376) |
| Inversión en asociadas dada de baja | 3.908 |
| Efectivo y equivalentes | 712 |
| **Total contraprestación** | **4.620** |

(*) Incluido dentro de "Otros resultados operativos, netos"

**Venta parcial de la tenencia accionaria en Gav Yam**

El 1 de julio de 2019, PBC vendió aproximadamente el 11,7% de capital social de Gav-Yam mediante acuerdos privados. Luego de esta transacción la tenencia de PBC en Gav-Yam se redujo del 51,7% al 40%. La contraprestación recibida por dicha venta fue de NIS 456 millones (aproximadamente ARS 6.949 millones reexpresados a la fecha de los presentes estados financieros).

Adicionalmente, con fecha 1 de septiembre de 2019 PBC vendió aproximadamente un 5,14% adicional de las acciones de Gav-Yam por lo cual la tenencia accionaria de PBC en Gav-Yam pasó del 40% al 34,9%. Como consecuencia de dichas ventas, PBC ha perdido el derecho de nominar a la mayoría de los miembros del Directorio, y de designar o remover a los miembros claves de la gerencia. En consecuencia, PBC ha perdido el control de Gav-Yam y ha desconsolidado dicha inversión desde esa fecha.

A continuación, se encuentran los detalles de la venta:

| | 30.09.2019 |
|---|---|
| | millones de ARS |
| Efectivo recibido | 14.261 |
| Remedición del valor razonable de la inversión remanente | 32.165 |
| Total | 46.426 |
| Activos netos dados de baja incluyendo llave de negocio | (28.128) |
| Ganancia por venta de subsidiaria neta de impuestos (*) | 18.298 |

(*) Dichos resultados se encuentran expuestos dentro de operaciones discontinuadas, en el rubro "otros resultados operativos, netos"

A continuación, se detallan los activos netos dados de baja:

| | 30.09.2019 |
|---|---|
| | millones de ARS |
| Propiedades de inversión | 155.846 |
| Propiedades, planta y equipo | 1.061 |
| Activos intangibles | 3.281 |
| Derecho de uso de activos | 42 |
| Inversiones en asociadas y negocios conjuntos | 4.396 |
| Activos restringidos | 378 |
| Créditos por ventas y otros créditos | 1.157 |
| Inversiones en activos financieros | 13.544 |
| Propiedad para la venta | 155 |
| Crédito por impuesto a las ganancias | 190 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 10.623 |
| **TOTAL DEL ACTIVO** | **190.673** |
| Préstamos | 95.443 |
| Pasivos por arrendamiento | 42 |
| Pasivos por impuesto diferido | 21.151 |
| Deudas comerciales y otras deudas | 2.398 |
| Beneficios a los empleados | 21 |
| Remuneraciones y cargas sociales | 63 |
| Impuesto a las ganancias | 125 |
| **TOTAL DEL PASIVO** | **119.243** |
| Interés no controlante | 43.302 |
| **Activos netos dados de baja incluyendo llave de negocio** | **28.128** |

El 12 de enero de 2020, PBC recibió un comunicado del Ministerio de Justicia de Israel, en el que se cuestionaba la pérdida el control de Gav-Yam registrada en septiembre 2019, y por lo tanto, cuestionaba el cumplimiento de PBC con la ley de concentración en Israel.

En mayo de 2020, PBC acordó vender aproximadamente el 4,96% del capital social emitido de Gav Yam a un tercero no relacionado, por lo que su participación en Gav-Yam disminuyó del 34,9% al 29,9% luego de materializada la venta, y de esta forma finalizó con los cuestionamientos del Ministerio de Justicia de Israel.

**Cambio en la tenencia accionaria de Shufersal y pérdida de control**

El 24 de diciembre de 2017, DIC vendió acciones de Shufersal, disminuyendo su participación de 53,30% a 50,12%. La contraprestación con respecto a la venta de las acciones ascendió a NIS 169,5 millones (equivalente a ARS 2.148

millones). Ambas transacciones fueron contabilizadas como una transacción de patrimonio generando un aumento del patrimonio atribuible a la sociedad controlante por ARS 727 millones y ARS 976 millones respectivamente.

El 16 de junio de 2018 DIC anunció la venta de un porcentaje de su participación en Shufersal a inversores institucionales. La misma se concretó el 21 de junio de 2018. El porcentaje vendido ascendió a 16,56% y el importe neto cobrado fue de NIS 848 millones aproximadamente (equivalente a ARS 13.845 millones), consecuentemente DIC perdió el control de Shufersal por lo cual el grupo desconsolidó la subsidiaria a dicha fecha.

A continuación, se encuentran los detalles de la venta:

| | 30.06.2018 |
|---|---|
| | Millones de ARS |
| Efectivo recibido | 14.275 |
| Remedición del valor razonable de la inversión remanente | 29.271 |
| Total | 43.546 |
| Activos netos dados de baja incluyendo llave de negocio | (18.902) |
| Ganancia por venta de subsidiaria neta de impuestos (*) | 24.644 |

(*) Incluye ARS 5.856 millones como resultado de la venta y ARS 18.789 millones como resultado de la remedición a valor razonable de la tenencia posterior. Dichos resultados se encuentran expuestos dentro de operaciones discontinuadas.

A continuación, se detallan los activos netos dados de baja:

| | 30.06.2018 |
|---|---|
| | Millones de ARS |
| Propiedades de inversión | 10.332 |
| Propiedades, planta y equipo | 64.484 |
| Activos intangibles | 16.203 |
| Inversiones en asociadas y negocios conjuntos | 892 |
| Activos restringidos | 203 |
| Créditos por ventas y otros créditos | 32.516 |
| Inversiones en activos financieros | 280 |
| Instrumentos financieros derivados | 51 |
| Inventarios | 13.955 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 12.404 |
| **TOTAL DEL ACTIVO** | 151.320 |
| Préstamos | 47.383 |
| Pasivos por impuesto diferido | 6.244 |
| Deudas comerciales y otras deudas | 53.306 |
| Provisiones | 1.025 |
| Beneficios a los empleados | 2.812 |
| Remuneraciones y cargas sociales | 5.322 |
| Impuesto a las ganancias | 17 |
| **TOTAL DEL PASIVO** | 116.109 |
| Interés no controlante | 16.309 |
| **Activos netos dados de baja incluyendo llave de negocio** | 18.902 |

Adicionalmente, el 27 de noviembre de 2018 DIC vendió el 7,5% del total de las acciones de Shufersal a inversores institucionales por una contraprestación de NIS 416 millones (aproximadamente ARS 7.266 millones). Luego de esta transacción el grupo pasó a tener una tenencia aproximada de 26,02% en dicha compañía. El resultado de dicha venta fue de NIS 27 millones (aproximadamente ARS 430 millones). Ver nota 34 de los estados financieros finalizados el 30 de junio de 2020.

Para mayor información sobre la venta de la participación accionaria remanente en Shufersal ver nota 35 de hechos posteriores de los estados financieros finalizados el 30 de junio de 2020.

**Aumento de participación en Cellcom**

El 27 de junio de 2018 Cellcom realizó un aumento de capital por el cual recibió un importe bruto de NIS 280 millones (aproximadamente ARS 4.918 millones). DIC participó de dicho aumento desembolsando NIS 145,9 millones (aproximadamente ARS 2.561 millones) por 6.314.200 acciones.

Adicionalmente, en diciembre de 2018, DIC ejerció 1,5 millones de opciones (Serie 1) de Cellcom que tenía en su poder por un monto de NIS 31 millones (aproximadamente ARS 527 millones). Además, en diciembre de 2019 y

febrero de 2020, DIC adquirió acciones de Cellcom por NIS 19 millones (aproximadamente ARS 357 millones). Como resultado del ejercicio de las opciones y la adquisición, la participación de DIC en Cellcom aumentó un 0,9%. Las presentes transacciones fueron contabilizadas como transacciones de patrimonio generando una disminución del patrimonio neto atribuible a la sociedad controlante por ARS 226 millones reexpresado a la fecha de los presentes estados financieros.

Adicionalmente, el 5 de diciembre de 2019 Cellcom realizó un aumento de capital, del cual DIC participó y adquirió casi el 50% de la emisión. El monto recibido por la emisión fue de NIS 307 millones (aproximadamente ARS 6.011 millones a dicha fecha) y Cellcom emitió un total de 30.600.000 acciones ordinarias, 7.038.000 Opciones Serie 3 y 6.426.000 Opciones Serie 4 por NIS 1,021 por unidad (cada unidad consistirá en 100 acciones ordinarias, 23 Opciones Serie 3 y 21 Opciones Serie 4).

Luego de la participación de DIC en dicha emisión, el porcentaje de tenencia es de un 46,2% del capital social emitido y de aproximadamente el 48,5% de los derechos de voto de la Compañía (directamente y mediante acuerdos con otros accionistas de la Compañía).

**Venta de una subsidiaria de IDBT**

El Directorio de IDBT, el 14 de agosto de 2018, aprobó el acuerdo para vender el 50% de una subsidiaria de IDBT la cual maneja las operaciones de turismo para Israir por un total de NIS 26 millones (aproximadamente ARS 506 millones), la cual se perfeccionó el 31 de diciembre de 2018. Dicha transacción no modifica las intenciones de venta de IDBT en su conjunto. El grupo evaluó que se mantienen los criterios para seguir clasificando la inversión como operaciones discontinuas según lo establecido por IFRS 5.

**Acuerdo venta de terreno en EE.UU.**

En julio de 2019, una subsidiaria de IDBG firmó un acuerdo de venta de un terreno adyacente al proyecto Tivoli en Las Vegas por un valor de USD 18 millones. En esta etapa, no hay certeza de que se complete la transacción de venta.

**Venta de bienes raíces**

En octubre de 2018, una subsidiaria de Ispro firmó un acuerdo para la venta de todos sus derechos en bienes raíces en un área de aproximadamente 29 dunam (equivalente a 1 hectárea), en la que hay 12.700 metros cuadrados en la zona industrial del norte en Yavneh por NIS 86 millones (equivalente a ARS 6.439 millones). La misma ya ha sido concretada.

**Aumento de participación en PBC**

En diciembre 2018 y febrero 2019, DIC adquirió en el mercado un 4,40% adicional de PBC por NIS 81 millones (equivalente a ARS 1.435 millones). Las presentes transacciones fueron contabilizadas como transacciones de patrimonio generando un aumento del patrimonio neto atribuible a la sociedad controlante por ARS 101 millones reexpresado a la fecha de los presentes estados financieros. Para mayor información acerca de la participación adicional adquirida por DIC con fecha posterior al 30 de junio de 2020.

**Recompra de acciones propias por DIC**

En diciembre de 2018, el Directorio de DIC aprobó un plan para la adquisición de acciones propias, por un período de un año, hasta diciembre de 2020 por un monto máximo de NIS 120 millones (aproximadamente ARS 2.498 millones). Las adquisiciones se llevarán a cabo de acuerdo con las oportunidades de mercado, fechas, precios y cantidades, según lo determine la Gerencia de DIC, de tal manera que, en todo momento, la tenencia del mercado será de al menos el 10,1% del total del capital social emitido de DIC.

Desde diciembre 2018 a la fecha del cierre del ejercicio, DIC adquirió 12,2 millones de acciones por un monto total de NIS 119 millones (aproximadamente ARS 2.040 millones). Adicionalmente, en diciembre de 2018, accionistas minoritarios de DIC ejercieron opciones de DIC Series 6 por un importe de NIS 9 millones (aproximadamente ARS 174 millones).

Como resultado de las operaciones descriptas en los párrafos precedentes, la participación de Dolphin IL en DIC aumentó aproximadamente un 5,4%. Las presentes transacciones fueron contabilizadas como transacciones de patrimonio generando una disminución del patrimonio neto atribuible a la sociedad controlante por ARS 133 millones reexpresado a la fecha de los presentes estados financieros.

**Aumento de participación en Elron**

En noviembre y diciembre de 2018, DIC adquirió en el mercado un 9,2% adicional de Elron por NIS 31 millones (equivalente a ARS 557 millones). Adicionalmente en junio 2020 Elron emitió acciones al mercado y, terceros ajenos al grupo adquirieron participación por NIS 26 millones. Las presentes transacciones fueron contabilizadas como una transacción de patrimonio generando una disminución del patrimonio neto atribuible a la sociedad controlante por ARS 64 millones.

**Aumento de participación en DIC**

El 5 de julio de 2018 Tyrus adquirió 2.062.000 acciones de DIC en el mercado por NIS 20 millones (equivalente a ARS 490 millones), equivalente al 1,35% de las acciones en circulación de dicha sociedad a dicha fecha. La tenencia del Grupo pasó del 76,57% a 77,92%. La presente transacción fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando un aumento del patrimonio neto atribuible a la sociedad controlante por ARS 46 millones reexpresado a la fecha de los presentes estados financieros.

Considerando lo descripto en la nota 4.(q) de los estados financieros al 30 de junio de 2020, la tenencia del en DIC asciende a 83,77%, considerando la recompra de acciones propias en cartera.

**Pago anticipado de obligaciones negociables de Ispro**

En agosto de 2019, el Comité de Auditoría y el Directorio de Ispro aprobaron el pago anticipado completo de las obligaciones negociables (Serie B), que cotizaban en el TASE, el importe total fue de NIS 131 millones (aproximadamente ARS 2.465 millones reexpresados a la fecha de los presentes estados financieros). La cancelación anticipada de estas obligaciones negociables hizo que Ispro pase a ser solo una empresa informante para el TASE y no una cotizante.

**Acuerdo para la venta de Ispro**

El 26 de enero de 2020, PBC firmó un acuerdo de venta de la totalidad del paquete accionario de Ispro y los derechos sobre los préstamos otorgados por los accionistas a ISPRO en NIS 885 millones. La finalización de la transacción está sujeta a la aprobación del Comisionado de Competencia de acuerdo con la Ley de Competencia Económica la cual se debe expedir dentro de los 150 días desde la fecha del acuerdo. Por tal motivo el grupo ha reclasificado los activos y pasivos como disponibles para la venta.

Al momento de la firma del acuerdo el comprador depositó NIS 15 millones en una cuenta y se comprometió a depositar un monto adicional de NIS 40 millones luego de finalizado el due diligence.

El 23 de marzo de 2020, el comprador contactó a PBC con una solicitud para diferir las fechas especificadas en el acuerdo de venta, y en respuesta, PBC informó al comprador que su solicitud sería considerada, sin perjudicar los derechos y obligaciones de PBC de acuerdo con el acuerdo. El 26 de marzo de 2020, fecha de finalización del proceso de due diligence, el comprador incumplió su compromiso de depositar el segundo monto del depósito, por un monto de NIS 40 millones en la cuenta fiduciaria.

PBC exigió que el comprador solucione el incumplimiento y deposite el monto del segundo depósito de inmediato, y proceda con el cierre de la transacción de acuerdo con sus términos, sin que esto suponga una excepción a todos sus derechos y obligaciones y de cualquier consideración disponible para el Comprador según el acuerdo y la ley, hasta el 20 de abril del 2020. Dado que el incumplimiento no se modificó hasta el 20 de abril de 2020, el acuerdo se canceló.

En abril 2020, PBC firmó un acuerdo de compra con otro comprador por NIS 800 millones por la totalidad de las acciones de ISPRO y los derechos sobre los préstamos otorgados por PBC a ISPRO. Como consecuencia del mencionado acuerdo de venta del paquete accionario de Ispro, hemos reclasificado un total de activos netos de ARS 15.473 millones como ¨Grupo de Activos disponibles para la venta¨. El resultado que se habrá de reconocer al momento del perfeccionamiento de la venta es de NIS 47 millones (equivalentes a ARS 842 millones al cierre del presente ejercicio).

**Acuerdo Cellcom – Golan Telecom**

En febrero de 2020, Cellcom, los accionistas de Golan Telecom y Golan Telecom celebraron un memorando de entendimiento vinculante sobre la adquisición de todo el capital social emitido de Golan Telecom, por un total de NIS 590 millones, pagadero en 2 partes (NIS 413 millones a la fecha de cierre de la transacción, y NIS 177 millones dentro de los 3 años posteriores a la fecha de cierre). Cellcom emitirá y depositará 8,2 millones de acciones de la compañía en una cuenta fiduciaria con un administrador (“Acciones en custodia”) como garantía.

La transacción incluye condiciones y representaciones estándar, y está sujeta al due diligence por parte de Cellcom y a la recepción de aprobaciones regulatorias y aprobaciones de terceros materiales. Las partes negociarán sobre un acuerdo detallado; sin embargo, están obligados por el memorando de entendimiento, independientemente de si el acuerdo está firmado o no. En caso de que las condiciones para cerrar la transacción no se hayan cumplido antes del 31 de diciembre de 2020, el memorando de entendimiento o el acuerdo detallado, según corresponda, caducará.

Para más información sobre la conclusión del acuerdo y la obtención de las aprobaciones respectivas, ver nota 35 de los esados financieros al 30 de junio de 2020 .

**b. Principales inversiones y desinversiones de capital en curso, incluyendo la distribución geográfica de esas inversiones (nacionales o extranjeras) y la forma de financiamiento (interno o externo).**

*Desarrollos*

Financiamos nuestros proyectos, obras y/o emprendimientos a través de nuestra propia generación de caja y/o a través de financiaciones bancarias y/o través del mercado de capitales, ya sea a través de la emisión de obligaciones negociables y/o acciones.

Expansión Alto Palermo

El proyecto de ampliación del centro comercial Alto Palermo suma aproximadamente 3.900 m2 de área bruta locativa al shopping de mayor venta por m2 del portfolio y consiste en la mudanza del patio de comidas a un tercer nivel del shopping utilizando la superficie del edificio lindero adquirido en el año 2015. El avance de la obra al al 30 de junio de 2020 era del 64% y la finalización está prevista para junio 2021.

Edificio Catalinas

El edificio a construir constará de 35.000 m2 de ABL en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras en la zona de "Catalinas" de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, una de las más Premium para el desarrollo de oficinas en la Argentina. La sociedad contará con 30.832 m2 correspondientes a 26 pisos y 272 cocheras del edificio. La inversión estimada en el proyecto asciende a la suma de ARS 2.600 millones y al 30 de junio de 2020, el grado de avance del desarrollo era del 95,0%. Contamos con el 61,5% de los m2 de ABL propios de IRSA PC con contratos de locación firmados y hay buenas perspectivas de comercialización del resto de la superficie. El 10 de junio de 2020, IRSA PC informó con una tercera parte no relacionada la cesión y transferencia del derecho a escriturar con entrega de posesión de dos pisos de altura media de la torre en construcción "200 Della Paolera" ubicado en el distrito de Catalinas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por una superficie total de aproximadamente 2.430 m2 y 16 unidades de cocheras ubicadas en el edificio. El precio de la transacción fue de aproximadamente USD16,9 millones (USD/m2 6.940), el cual fue abonado en su totalidad. Luego de esta operación, IRSA PC conserva sus derechos por 24 pisos del inmueble con una superficie locativa aproximada de 28.000 m2 además de unidades de cocheras y otros espacios complementarios, para mayor información ver "*Acontecimientos Recientes de IRSA PC*".

**Cuestiones ambientales**

Poseemos una política ambiental la cual es objeto de estudio constante ante la realización de nuestras inversiones. Hemos mostrado una actitud responsable respecto de los posibles impactos ambientales de nuestras actividades.

Estamos sujetos a la legislación ambiental bajo una serie de leyes, ordenanzas, normas y regulaciones nacionales, provinciales y municipales de Argentina. Las obligaciones legales ambientales varían según el emplazamiento del proyecto, las condiciones ambientales del lugar, los usos actuales y anteriores, y la actividad a desarrollar. El cumplimiento o las medidas para cumplir con dichas leyes ambientales conjuntamente con los usos actuales y anteriores, y la actividad a desarrollar pueden ocasionar demoras o requerimientos adicionales a los proyectos, causándonos costos sustanciales, y prohibir, modificar o limitar seriamente nuestras actividades. Antes de comprar un terreno o llevar a cabo una inversión, realizamos o contratamos una evaluación ambiental del sitio para identificar posibles condiciones ambientales especiales, así como también analizar el posible impacto de la inversión o el desarrollo a realizar. No hemos resultado afectados materialmente en forma negativa a la fecha ni por la existencia o potencial existencia de contaminantes ni por la falta de aprobaciones regulatorias ambientales. En la actualidad, no hay acciones legales o procesos administrativos sustanciales en relación con cuestiones ambientales en nuestra contra, como resultado de operar en cumplimiento con todas las regulaciones ambientales vigentes.

Continuaremos implementando un plan de mejora continua, siguiendo nuestra característica trayectoria de respeto al ambiente, cumplimiento de la normativa vigente y optimizando el uso.

**b) Políticas de dividendos y agentes pagadores.**

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. Véase "*Controles de Cambio*".

| **Año** | **Dividendo pagado expresado en términos de moneda corriente al 30 de junio de 2019** *(ARS miles)* | **Dividendo por acción pagado expresado en términos de moneda corriente al 30 de junio de 2019** *(ARS)* | **Dividendo pagado expresado de acuerdo al momento de cada pago** *(ARS millones)* | **Dividendo por acción pagado expresado de acuerdo al momento de cada pago** *(ARS)* |
|---|---|---|---|---|
| 2018 | 1.065.000 | 2,123 | 395.000 | 0,787 |
| 2019 | — | — | - | - |
| 2020 | — | — | - | - |

(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 SOBRE LOS DIRECTORES O ADMINISTRADORES, GERENTES, PROMOTORES, MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN, DEL CONSEJO DE VIGILANCIA Y COMITÉ DE AUDITORÍA (TITULARES Y SUPLENTES)

### *a) Directores y administradores, titulares y suplentes y gerentes*

Nuestra Compañía es administrada por un Directorio. Nuestro estatuto prevé que el Directorio debe estar compuesto por un mínimo de tres y un máximo de quince directores titulares y el mismo o menor número de directores suplentes. Actualmente nuestro Directorio está compuesto de doce 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. Los directores suplentes serán convocados para ejercer funciones en caso de ausencia, vacancia o muerte de algún director titular o hasta que se designe un nuevo director.

Nuestro actual Directorio fue elegido en las asambleas de accionistas celebradas el 31 de octubre de 2017, 31 de octubre de 2018, 29 de octubre de 2019 y 11 de marzo de 2020 por plazos que vencen en los ejercicios 2020, 2021 y 2022 respectivamente.

Nuestros directores actuales son los siguientes:

| Directores | Fecha de nacimiento | Cargo en Cresud | Vencimiento del Mandato[1] | Fecha de la Designación Actual | Cargo Actual Desempeñado desde | DNI | CUIT/CUIL | Domicilio[2] |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Eduardo S. Elsztain | 26/01/1960 | Presidente | 30/06/2020 | 31/10/2017 | 1994 | 14.014.114 | 20-14010114-4 | Bolivar 108 piso 1º |
| Saúl Zang | 30/12/1945 | Vicepresidente Primero | 30/06/2020 | 31/10/2017 | 1994 | 4.533.949 | 20-04533949-2 | Florida 537 piso 18º |
| Alejandro G. Elsztain | 31/03/1966 | Vicepresidente Segundo y Gerente General | 30/06/2022 | 30/10/2019 | 1994 | 17.737.414 | 20-17737414-9 | Moreno 877 piso 23º |
| Gabriel A. G. Reznik | 18/11/1958 | Director Titular | 30/06/2021 | 29/10/2018 | 2003 | 12.945.351 | 20-12945351-7 | Reconquista 151 piso 5º |
| Jorge O. Fernández | 08/01/1939 | Director Titular | 30/06/2021 | 29/10/2018 | 2003 | 4.873.126 | 20-04873126-1 | Moreno 877 piso 24º |
| Fernando A. Elsztain | 04/01/1961 | Director Titular | 30/06/2022 | 30/10/2019 | 2004 | 14.222.053 | 23-14222053-9 | Moreno 877 piso 23º |
| Pedro Damaso Labaqui Palacio | 22/02/1943 | Director Titular | 30/06/2021 | 29/10/2018 | 2006 | 4.402.161 | 20-04402161-8 | Moreno 877 piso 24º |
| Daniel E. Mellicovsky | 17/01/1948 | Director Titular | 30/06/2020 | 31/10/2017 | 2008 | 4.623.437 | 20-04623437-6 | Tucumán 540 piso 27 “A” |
| Alejandro G. Casaretto | 15/10/1952 | Director Titular | 30/06/2020 | 31/10/2017 | 2008 | 10.357.421 | 20-10357421-9 | Moreno 877 piso 24º |
| Liliana Glikin | 29/03/1953 | Director Titular | 30/06/2022 | 30/10/2019 | 2019 | 10633199 | 27-10633199-0 | Moreno 877 piso 24º |
| María Gabriela Macagni | 13/01/1964 | Director Titular | 30/06/2022 | 11/03/2020 | 2020 | 16.937.755 | 27-16937755-9 | Moreno 877 piso 24º |
| Alejandro Mario Bartolomé | 12/09/1954 | Director Titular | 30/06/2022 | 30/10/2019 | 2019 | 11266405 | 20-11266405-0 | Moreno 877 piso 24º |
| Gastón A. Lernoud | 04/06/1968 | Director Suplente | 30/06/2020 | 31/10/2017 | 1999 | 20.383.988 | 20-20383988-0 | Moreno 877 piso 24º |
| Enrique Antonini | 16/03/1950 | Director Suplente | 30/06/2022 | 31/10/2019 | 2007 | 8.113.157 | 20-08113157-1 | Sarmiento 500 |
| Eduardo Kalpakian | 03/03/1964 | Director Suplente | 30/06/2022 | 31/10/2019 | 2007 | 16.891.745 | 20-16891745-8 | Arenales 1412 piso 4º |
| Ilan Ariel Elsztain | 08/01/1992 | Director Suplente | 30/06/2022 | 11/03/2020 | 2020 | 36.687.052 | 20-36687052-1 | Bolivar 108, Piso 1 |
| Iair Manuel Elsztain | 05/03/1995 | Director Suplente | 30/06/2022 | 11/03/2020 | 2020 | 38.795.559 | 20-38795559-4 | Bolivar 108, Piso 1 |

(1) El mandato vence en la asamblea anual ordinaria de accionistas. 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.

(2) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Liliana Glikin, María Gabriela Macagni y Alejandro Mario Bartolome son directores independientes de acuerdo con las Normas de la CNV.

A continuación se presenta una breve descripción biográfica de cada miembro de nuestro Directorio:

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

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

***Alejandro G. Elsztain*.** El Sr. Elsztain obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo otorgado por la Universidad de Buenos Aires. Luego realizo el programa de administración avanzada en la Universidad de Harvard en junio de 1999. Desde 1994 ocupa el cargo de CEO de Cresud. Actualmente se desempeña como Vicepresidente segundo de IRSA y Vicepresidente Ejecutivo de IRSA PC. Tambien se sempeña como director de BrasilAgro, una compañía agricultora de Brasil y de IDBD. Asimismo, es Presidente de las compañías israelíes Gav Yam y Mehadrin y Vicepresidente de Property & Building Corporation Ltd. 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, entre otras compañías.

***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 A. 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.U. También es Director de IRSA, Hoteles Argentinos S.A. y Llao Llao Resorts S.A., y director suplente de Puerto Retiro S.A. El Sr. Fernando Adrián Elsztain es primo de nuestro presidente, Eduardo Sergio Elsztain, y nuestros directores Alejandro Gustavo Elsztain y Daniel Ricardo Elsztain.

***Pedro Damaso 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. Mellincovsky.*** 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, de la distribución de alimentos, financieras y de emprendimientos de hotelería.

***Alejandro G. Casaretto*.** El Sr. Casaretto obtuvo el título de 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.

***Liliana Irene Glikin.*** La señora Glikin ha obtenido el título de Abogada por la Universidad de Buenos Aires y el de periodista por la escuela de periodismo "Circulo de la Prensa". Se desempeña como profesora de derecho en la universidad de Buenos Aires. También es socia y consultora legal en la firma Stolkiner y Asociados.

***María Gabriela Macagni.*** La Sra. María Gabriela Macagni es ingeniera química, egresada del Instituto Tecnológico de Buenos Aires (ITBA) y con especialización de posgrado en Negocios de la escuela de Negocios de Harvard y de Stanford Business School. Inició su carrera en 1987 como consultora en Accenture, Trabajó en Citibank desde 1990, desarrollándose en el área de banca de inversion, donde fue responsable de estructurar operaciones por más de USD 2.000 millones, en el mercado de capitales local e internacional. Como responsable senior en banca comercial, lideró la

unidad de Medios y Telecomunicaciones. Luego de la crisis de 2002, fue responsable del área de Reestructuración Corporativa y en 2005 fue nombrada miembro del directorio ejecutivo, a cargo de Planeamiento Estratégico. En 2001 fue nombrada como Directora Ejecutiva de Endeavor. Desde 2015 a 2019 se desempeñó como directora independiente de Grupo Supervielle (NYSE: SUPV) donde fue miembro de los Comités de Auditoría, Recursos Humanos, Compliance y Gobierno Corporativo. Actualmente es miembro del directorio de Sofital S.A, una subsidiaria del Grupo Supervielle, y supervisa en Superville Corporate Venture Fund. Asimismo, es miembro del directorio del ITBA y trustee de la Asociaciòn Civil Educativa San Andrés.

***Alejandro Mario Bartolomé.*** El Sr. Bartolomé obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo en la Universidad de Buenos Aires y también tiene una Maestría en Ciencias de la Universidad de Reading, Inglaterra. Es emprendedor y productor de vino. Es cofundador y director de Don Mario, una compañía enfocada en genética. Ha trabajado como Gerente de Producción y CEO de la Compañía.

***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. Se desempeñó como Director de Banco Mariva S.A. desde 1992 a la fecha, y desde el año 2015 es director suplente de de Mariva Bursátil S.A. Es miembro del Comité de Abogados de Bancos de la República Argentina y de la International Bar Association.

***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.

***Ilan Ariel Elsztain.*** El Sr. Elsztain obtuvo el titulo de licenciado en Economía en la Universidad de Buenos Aires. Durante 5 años trabajó en distintas compañias del grupo: Avenida, Fibesa e IRSA Propiedades Comerciales. Actualmente es director suplente de CAMSA, donde realiza trabajos de investigación. El Sr. Ilan Elsztain es hijo de nuestro Presidente, Eduardo Sergio Elsztain, sobrino de Alejandro Gustavo Elsztain y hermano de Iair Elsztain.

***Iair Manuel Elsztain.*** El Sr. Iair M. Elsztain se encuentra en la actualidad estudiando la carrera de Ingeniería Industrial en la Facultad de Ingeniería de la UADE. Se ha desempeñado como General Manager en Iaacob House Hostel, en la actualidad se encuentra trabajando en el Proyecto Emprendimiento ISE (Israel Startup Experience) el cual ofrece viajes para jóvenes con experiencia en Israel. También ha realizado una pasantia en Olive Tree Venture Capital (Tel Aviv), Fondo de inversión avocado a empresas de la industria tecnologica y cuidados de la salud. El Sr. Iair Elsztain es hijo de nuestro Presidente, Eduardo Sergio Elsztain, sobrino de Alejandro Gustavo Elsztain y hermano de Ilan Elsztain.

**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 Gastón A. Lernoud son empleados de nuestra Compañía en virtud de la Ley de Contratos de Trabajo N° 20.744. Matías Gaivironsky y Carlos Blousson, gerentes de primera línea de la Compañía, también están sujetos a la normativa de la Ley N° 20.744.

La Ley Nº 20.744 rige determinadas condiciones de las relaciones laborales, incluyendo la remuneración, protección de salarios, horas de trabajo, vacaciones, licencias pagas, protección por maternidad, requisitos de edad mínima, protección de trabajadores jóvenes y suspensión y revocación del contrato.

**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***

La siguiente tabla muestra información relacionada con los actuales gerentes de primera línea, nombrados por el Directorio:

| Gerentes de Primera Línea | Fecha de Nacimiento | Posición | Posición actual desde | DNI | CUIT/CUIL | Domicilio [(1)] |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Alejandro G. Elsztain | 31/03/1966 | Gerente General | 1994 | 17.737.414 | 20-17737414-9 | Moreno 877 piso 23º |
| Carlos Blousson | 21/09/1963 | Gerente General de las Operaciones de Argentina y Bolivia | 2008 | 16.496.258 | 20-16496258-0 | Moreno 877 piso 23º |
| Alejandro G. Casaretto | 15/10/1952 | Gerente Agropecuario Regional | 2008 | 10.357.421 | 20-10357421-9 | Moreno 877 piso 24º |
| Matías I. Gaivironsky | 23/02/1976 | Gerente de Administración y Finanzas | 2011 | 25.216.887 | 20-25216887-8 | Moreno 877 piso 22 |

(1) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

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

***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 Cresud, 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 Gaivironsky se graduó de Lic. en Administración en la Universidad de Buenos Aires. Posee un Máster en Finanzas de la Universidad del CEMA. Desde 1997 ha ejercido diversas funciones en IRSA, IRSA PC y en la Compañía, habiendo sido nombrado en diciembre de 2011 Gerente de Finanzas y siendo su posición actual, desde principios de 2016, la de Gerente de Adminitración y Finanzas. Con anterioridad, en 2008 ocupó el cargo de Gerente de Finanzas de Tarshop S.A. Tambien es director de Condor Hospitallity REIT.

**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, Fernando A. Elsztain y Alejandro G. 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.

**Comité de auditoría**

El Directorio de la Compañía dando cumplimiento a lo establecido por la normativa aplicable, en la actualidad la Ley de Mercado de Capitales 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 31 de octubre de 2019 y 11 de marzo de 2020, por resolución de Directorio, el Comité de Auditoría se encuentra integrado por Liliana Glikin, Alejandro Mario Bartolome y Gabriela Macagni. El Directorio designó a Gabriela Macagni como experta financiera de conformidad con lo requerido por las normas pertinentes de la 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.

**Órgano de fiscalización**

Nuestra Comisión Fiscalizadora es responsable de revisar y supervisar nuestra administración y asuntos y de verificar el cumplimiento de los estatutos 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 nuestra asamblea general anual ordinaria y extraordinaria de accionistas celebrada el 30 de octubre de 2019:

| Nombre | Fecha de Nacimiento | Cargo | Fecha de Vencimiento | Antigüedad en el cargo | DNI | CUIT | Domicilio[(1)] |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| José Daniel Abelovich | 20/07/1956 | Síndico Titular | 2020 | 1992 | 12.076.652 | 20-12076652-5 | 25 de Mayo 596 Piso 8 |
| Marcelo Héctor Fuxman | 30/11/1955 | Síndico Titular | 2020 | 1992 | 11.889.826 | 20-11889826-6 | 25 de Mayo 596 Piso 8 |
| Noemí Ivonne Cohn | 20/05/1959 | Síndico Titular | 2020 | 2010 | 13.081.575 | 27-13081575-3 | 25 de Mayo 596 Piso 8 |
| Gastón Damián Lizitza | 09/06/1972 | Síndico Suplente | 2020 | 2017 | 22.590.781 | 20-22590781-2 | 25 de Mayo 596 Piso 8 |
| Roberto Daniel Murmis | 07/04/1959 | Síndico Suplente | 2020 | 2005 | 13.120.813 | 20-13120813-9 | 25 de Mayo 596 Piso 8 |
| Alicia Graciela Rigueira | 02/12/1951 | Síndico Suplente | 2020 | 2006 | 16.181.131 | 27-10181131-5 | 25 de Mayo 596 Piso 8 |

(1) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Todos los miembros de la comisión fiscalizadora son independientes de acuerdo con las Normas de la CNV.

A continuación se establece una breve descripción biográfica de cada miembro de nuestra Comisión Fiscalizadora:

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

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

***Noemí 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 Cía., corresponsales de Coopers & Lybrand en Argentina y en Los Ángeles, California. La Sra. Cohn es integrante de las Comisiones Fiscalizadoras de IRSA e IRSA PC, entre otras.

***Gastón Damián Lizitza.*** El Sr. Lizitza obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es gerente en el Estudio Abelovich, Polano & Asociados / Nexia International, un estudio contable de Argentina, y se desempeña en el área de Auditoría. Desde 1997 hasta 2005 se desempeñó en Deloitte. Además, es miembro de la Comisión Fiscalizadora de BACS Administradora de Activos S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión.

***Roberto Murmis.*** El Sr. Murmis obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. El Sr. Murmis es socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. / 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, IRSA PC, Futuros y Opciones S.A. y Llao Llao Resorts S.A.

***Alicia 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. / Nexia International. Desde 1974 hasta 1998, la Sra. Rigueira desempeñó diversas funciones en Harteneck, López y Cía., corresponsales de Coopers & Lybrand. La Sra. Rigueira fue profesora de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Lomas de Zamora.

**Asesores**

La validez de la creación del Programa y la emisión de cada Clase de Obligaciones Negociables conforme a aquél y los restantes asuntos vinculados con la ley argentina serán objeto de dictamen por parte de Zang, Bergel & Viñes Abogados, asesores legales de la Compañía con domicilio en la calle Florida 537, piso 18º de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Saúl Zang, director y vicepresidente primero de la Compañía, fue socio del estudio Zang, Bergel & Viñes Abogados. Aquellas otras cuestiones legales vinculadas a leyes extranjeras serán dictaminadas para la Compañía por las firmas legales que se indiquen en el Suplemento de Prospecto respectivo.

**Auditores**

Los estados financieros auditados al 30 de junio de 2020, 2019 y 2018 y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018 de la Compañía, oportunamente presentados ante la CNV, han sido auditados por PriceWaterhouse & Co. S.R.L., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina, miembro de la firma PricewaterhouseCoopers, un estudio de contadores públicos matriculados independientes, según se indica en sus informes que aparecen en el presente, están matriculados en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires ("CPCECABA"), Tomo 1, Folio 17, y con domicilio en Bouchard 557 Piso 8 (C1106ABG) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.

En la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2017 fue designado como auditor externo titular el Contador Mariano Carlos Tomatis, quien se encuentra matriculado en el CPCECABA bajo Tº 241 - Fº 118, siendo su DNI y CUIT, 22.147.772 y 20-22.147.772-4, respectivamente, y como auditor externo suplente al Contador Walter Rafael Zablocky, quien se encuentra matriculado en el CPCECABA bajo el Tº 340 – Fº 156, siendo su DNI y CUIT, 22.870.443 y 20-22870443-2, respectivamente.

Se detalla a continuación los datos de los auditores externos para cada uno de los estados financieros auditados al 30 de junio de 2020, 2019 y 2018 y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018 de la Compañía:

Al 30 de junio de 2020 y por el ejercico finalizado al 30 de junio de 2020:

| Nombre | DNI | CUIT | Cargo | Estudio Contable | Domicilio Legal[(1)] | Matrícula |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Tomatis, Mariano Carlos | 22.147.772 | 20-22147772-4 | Auditor externo titular | Price Waterhouse & Co. S.R.L. | Bouchard 557 Piso 8 | CPCECABA Tº 241 - Fº 118 |
| Zablocky, Walter Rafael | 22.870.443 | 20-22870443-2 | Auditor externo suplente | Price Waterhouse & Co. S.R.L. | Bouchard 557 Piso 8 | CPCECABA Tº 340 Fº 156 |

(1) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Al 30 de junio de 2019 y por el ejercico finalizado al 30 de junio de 2019:

| Nombre | DNI | CUIT | Cargo | Estudio Contable | Domicilio Legal[(1)] | Matrícula |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Tomatis, Mariano Carlos | 22.147.772 | 20-22147772-4 | Auditor externo titular | Price Waterhouse & Co. S.R.L. | Bouchard 557 Piso 8 | CPCECABA Tº 241 - Fº 118 |
| Zablocky, Walter Rafael | 22.870.443 | 20-22870443-2 | Auditor externo suplente | Price Waterhouse & Co. S.R.L. | Bouchard 557 Piso 8 | CPCECABA Tº 340 Fº 156 |

(1) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Al 30 de junio de 2018 y por el ejercico finalizado al 30 de junio de 2018:

| Nombre | DNI | CUIT | Cargo | Estudio Contable | Domicilio Legal[(1)] | Matrícula |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Tomatis, Mariano Carlos | 22.147.772 | 20-22147772-4 | Auditor externo | Price Waterhouse & Co. S.R.L. | Bouchard 557 Piso 8 | CPCECABA Tº 241 - Fº 118 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | titular | | | |
| Zablocky, Walter Rafael | 22.870.443 | 20-22870443-2 | Auditor externo suplente | Price Waterhouse & Co. S.R.L. | Bouchard 557 Piso 8 | CPCECABA Tº 340 Fº 156 |

(1) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

***b) 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 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 30 de octubre de 2019 los accionistas aprobaron una remuneración total de ARS 60,2 millones para la totalidad de nuestros directores para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2019. Al cierre del presente ejercicio se encontraban abonadas en su totalidad.

**Remuneración de la Comisión Fiscalizadora**

La asamblea de accionistas celebrada el 30 de octubre de 2019 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 2019 la suma en conjunto de ARS 1,8 millones.

**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 del Centro de Operaciones Argentina y negocio agropecuario durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2020 fue de ARS 26,1 millones.

**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 capitalización para el personal ejecutivo**

Hemos definido un programa de capitalización para nuestros ejecutivos. El plan está vigente desde el 1 de enero de 2006. Los empleados pueden participar de forma voluntaria en el mismo a través de fechas de enrolamiento mensuales. Los participantes pueden hacer contribuciones al plan antes de pagar impuestos sobre su salario mensual (las "Contribuciones Base") por hasta 2,5% de los mismos y contribuciones antes de pagar impuestos sobre sus bonos anuales por hasta 15% de los mismos (las "Contribuciones Extraordinarias"). Por otro lado, nuestra contribución será del 200% de las Contribuciones Base y del 300% de las Contribuciones Extraordinarias de los empleados. El costo de las contribuciones fue de ARS 51 millones y ARS 60 millones para el año fiscal finalizado el 30 de junio de 2020 y 2019 respectivamente.

Las contribuciones de los empleados son transferidas de forma voluntaria por los empleados al fondo común de inversión que elijan entre las siguientes opciones: FCI Supergestión Mix VI, FCI Super Bonos y FCI Supergestión (todos ellos bajo la administración de Santander Río Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A.). Nuestras contribuciones son mantenidas en un fideicomiso en el exterior, cuyo fiduciario es Harneys Trustees Limited. Los individuos participantes pueden ordenar al fiduciario invertir sus cuentas en alternativas de inversión autorizadas. Los participantes o sus designados, dependiendo del caso, pueden tener acceder al 100% de sus contribuciones bajo las siguientes circunstancias:

- retiro ordinario de acuerdo con las regulaciones de trabajo aplicables;

- incapacidad o inhabilidad total o permanente; o
- muerte.

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

**Programa de Incentivo a Largo Plazo**

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

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

Los beneficiarios bajo este Plan 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, él o ella estará habilitado al beneficio solo si 5 años han pasado desde el momento de cada contribución;
- incapacidad total o permanente;
- muerte.

Mientras los participantes sean parte del programa y hasta que se cumplan las condiciones antes mencionadas para recibir las acciones correspondientes a las contribuciones sobre la base de los bonus 2011 a 2013, los participantes recibirán los derechos económicos correspondientes a las acciones que se les hubieren asignado. Como fuera estipulado en el plan, las acciones correspondientes al bonus de 2014 fueron entregadas en abril de 2015, como también 1 sueldo en acciones para los empleados que no participaron del plan y tuvieran dos años de antigüedad.

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

El 30 de octubre de 2019, la asamblea de accionistas aprobó la implementación de un nuevo plan de incentivos para directores, gerentes y empleados basado en la concesión de acciones para la remuneración a largo plazo de sus ejecutivos, directores y empleados, que cumplen ciertos requisitos en términos de antigüedad y categoría interna. En ese sentido, los accionistas aprobaron un aumento de capital de hasta el 1% del capital social al momento de la ejecución del plan previsto. En consecuencia, este aumento se suscribirá e integrará en la medida en que se asignen las nuevas acciones emitidas a los beneficiarios del plan. A la fecha del presente, el plan de incentivos mencionado en el presente párrafo se encuentra en proceso de elaboración, por lo que aún no ha sido sometido a consideración de la CNV.

En relación a nuestro Centro de Operaciones Israel, el gerente general de DIC tiene un plan de opciones sobre acciones de DIC que incluye 5.310.000 opciones, que se otorgarán en cinco etapas, y que se pueden ejercer por 5.310.000 acciones ordinarias, valor nominal ILS a la par por acción de DIC. El gerente general de DIC ha ejercido la primera etapa y, a abril de 2017, tiene 4.248.000 de opciones. El gerente financiero de DIC tiene un plan de opciones sobre acciones que incluye 621.362 opciones, de las cuales 372.816 de dichas opciones se ejercieron y, a junio de 2019, tiene 248.546 opciones.

### *c) Propiedad Accionaria de nuestros Directores*

El siguiente cuadro establece el monto y porcentaje de nuestras acciones de propiedad de nuestros directores al 30 de junio de 2020:

| Nombre | Cargo | Número de Acciones | Porcentaje [(2)] |
|---|---|---|---|
| **Directores** | | | |
| Eduardo S. Elsztain [(1)] | Presidente | 176.560.007 | 35,20% |
| Saúl Zang | Vicepresidente Primero | 5.513.462 | 1,10% |
| Alejandro G. Elsztain | Vicepresidente Segundo/ Gerente General | 10.012.430 | 2,00% |
| Gabriel A. G. Reznik | Director Titular | - | - |
| Jorge O. Fernández | Director Titular | 273.883 | 0,05% |
| Fernando A. Elsztain | Director Titular | - | - |
| Pedro Damaso Labaqui Palacio | Director Titular | 3.840 | 0,00% |
| Daniel E. Mellicovsky | Director Titular | - | - |
| Alejandro Gustavo Casaretto | Director Titular /Gerente Agropecuario Regional | 135.413 | 0,03% |
| Alejandro Mario Bartolome | Director Titular | - | - |
| Gabriela Macagni | Director Titular | - | - |
| Liliana Rene Glikin | Director Titular | - | - |
| Gastón A. Lernoud | Director Suplente | 26.157 | 0,00% |
| Enrique Antonini | Director Suplente | - | - |
| Eduardo Kalpakian | Director Suplente | - | - |
| Ilan Elsztain | Director Suplente | 20.903 | 0,00% |
| Iair Elsztain | Director Suplente | 602 | 0,00% |
| **Gerencia de Primera Línea** | | | |
| Matias I. Gaivironsky | Gerente de Administración y Finanzas | 83.723 | 0,02% |
| Carlos Blousson | Gerente General de las Operaciones de Argentina y Bolivia | - | - |
| **Comisión Fiscalizadora** | | | |
| José D. Abelovich | Síndico Titular | - | - |
| Marcelo H. Fuxman | Síndico Titular | - | - |
| Noemi Cohn | Síndico Titular | - | - |
| Roberto Murmis | Síndico Suplente | - | - |
| Alicia Rigueira | Síndico Suplente | - | - |
| Gastón Damián Lizitza | Síndico Suplente | - | - |

(1) Incluye: (i) 73.372.351 acciones de titularidad de Inversiones Financieras del Sur S.A., de las cuales el Sr. Eduardo S. Elsztain puede ser considerado beneficiario final; (ii) 920 acciones de titularidad de Consultores Venture Capital Uruguay S.A., de las cuales el Sr. Eduardo S. Elsztain puede ser considerado beneficiario final; (iii) 103.087.210 acciones de titularidad de Agoinvestment S.A., de las cuales el Sr. Eduardo S. Elsztain puede ser considerado beneficiario final y (iv) 100.352 acciones de titularidad directa de Eduardo S. Elsztain. Para mayor información véase el título "*Compañías controlantes*" dentro de la sección "*ESTRUCTURA DEL EMISOR, ACCIONISTAS O SOCIOS Y PERTES RELACIONADAS*". Además, IFISA conserva el poder de voto y el derecho de first refusal sobre 8.669.890 acciomes ordinarias (1,73% de las acciones en circulación) de Cresud, hasta el 18/02/2021.

(2) Porcentaje de participación calculado sobre el total de acciones emitidas, incluyendo aquellas recompradas en cartera de Cresud.

(3) Información interna de la Compañía.

### *d) Otra información relativa al órgano de administración, de fiscalización y comités especiales.*

Véase "*Datos sobre Directores y Administradores, Gerentes, Promotores, Miembros del Órgano de Fiscalización, del Consejo de Vigilancia y Comité de Auditoría*", en el presente Prospecto.

### *e) Gobierno Corporativo.*

La Compañía emite de acuerdo a lo establecido por las Normas de la 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.

El Directorio de la Compañía, 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 Compañía posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el Commitee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission (Informe COSO 2013) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable. Además de lo mencionado, la

Compañía se encuentra evaluando la posible emisión de una política de gestión integral de riesgos que sirva como marco conceptual sobre el tema.

El Estatuto Social de la Compañía, se encuentra adecuado a la Ley General de Sociedades y a las normas aplicables conforme al Régimen de Oferta Pública de Títulos Valores, a su propio Código de Ética. Incluye disposiciones similares y coincidentes sobre la conformación de los órganos sociales, y en especial del Directorio, su función, su rotación, su responsabilidad, así como respecto a la Comisión Fiscalizadora y Comité de Ejecutivo y de Auditoría. En lo atinente a conflicto de intereses aplica directamente la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable al mercado de capitales. No incluye ninguna disposición que impida que las recomendaciones no contenidas específicamente se cumplan por lo que el Directorio entiende que no corresponde efectuar por el momento su modificación.

Por lo mencionado, la Compañía considera que tiene un adecuado marco regulatorio en materia de Gobierno Corporativo, no obstante el Directorio de la Compañía 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.

### *f) Empleados*

Al 30 de junio de 2020 teníamos una dotación de 3.185 empleados.

A esa fecha, contábamos con 1.035 empleados en nuestro Negocio Agropecuario en Argentina, incluyendo CRESUD, FyO y SACPSA, pero no aquellos de Agro-Uranga S.A. Aproximadamente el 62% se encuentra bajo convenio colectivo de trabajo, manteniendo una buena relación con cada uno de ellos.

Nuestros negocios Agropecuarios internacionales suman un total de 362 empleados, compuesto por 314 empleados de BrasilAgro, 27 empleados de Paraguay y 21 empleados correspondientes a las sociedades de Bolivia.

Nuestro segmento de Desarrollo y Venta de Propiedades y Otros Negocios no relacionados a los centros comerciales contaba con 11 empleados. El segmento Centros Comerciales cuenta con 784 empleados, de los cuales 365 se encuentran representados por el Sindicato de Empleados de Comercio (SEC). El segmento Hoteles cuenta con 701 empleados, de los cuales 560 empleados se encuentran representados por la Unión de Trabajadores del Turismo, Hoteleros y Gastronómicos de la República Argentina (UTHGRA).

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados en las distintas actividades de la Compañía a las fechas indicadas más abajo:

| | | Negocio Urbano | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Negocio Agro[1] | Ventas y Desarrollos[2] | Centros Comerciales[3] | Hoteles[4] | Centro de Servicios Compartidos | Areas Corporativas | Total |
| Al 30 de junio de 2018 | 1.304 | 31 | 928 | 812 | 191 | 115 | 3.381 |
| Al 30 de junio de 2019 | 1.360 | 12 | 865 | 832 | 194 | 107 | 3.370 |
| Al 30 de junio de 2020 | 1.397 | 11 | 784 | 701 | 188 | 104 | 3.185 |

(1) El Negocio Agropecuario incluye Cresud, FyO, SACPSA, BrasilAgro, Acres y Palmeira.
(2) En marzo 2019 dejamos de ser los adminsitradores de los consorcios Libertador S.A y Maipú 1300 S.A.
(3) En diciembre 2018 se terminó la concesión del centro comercial Buenos Aires Design.
(4) Hoteles incluye Intercontinental, Libertador y Llao Llao.

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados en las distintas compañías del Centro de Operaciones en Israel a las fechas indicadas más abajo:

| | **Al 30 de junio de** | | |
|---|---|---|---|
| | **2020** | **2019** | **2018** |
| IDBD | - | 1 | 1 |
| DIC | 32 | 39 | 39 |
| Shufersal[1] | 14.800 | 15.762 | 15.155 |
| Cellcom | 2.961 | 3.901 | 3.988 |
| Elron | 11 | 13 | 13 |
| Epsilon | 45 | 45 | 50 |
| IDB Tourism | 637 | 615 | 855 |
| Modiin | 4 | 1 | 1 |
| PBC [2] | 223 | 552 | 614 |
| Mehadrin [3] | 457 | - | - |

(1) Inlcuye a los empleados de Gydrom y New Pharm.
(2) Incluye empleados de Gav-Yam, Ispro, Nave, Hon y, durante 2019 y 2018 también incluye de Mehadrin. En 2019 y 2018 incluido en PBC.

## ESTRUCTURA DE LA EMISORA, ACCIONISTAS O SOCIOS Y PARTES RELACIONADAS

### *a) Estructura Organizacional y Organización de la Emisora y de su Grupo Económico.* [6]

El siguiente cuadro incluye una descripción de nuestras compañías subsidiarias y asociadas al 30 de junio de 2020:

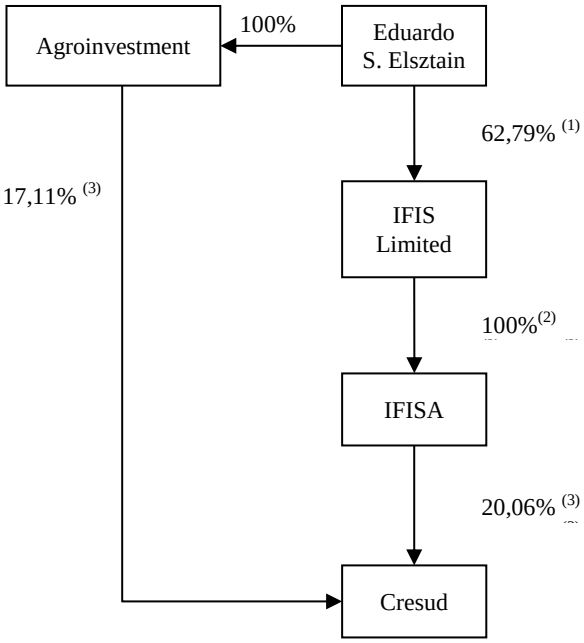
| Subsidiarias / Asociadas | Porcentaje Efectivo de Titularidad | Bienes/Actividad |
|---|---|---|
| Agro-Uranga S.A. | 35,72% | Una sociedad agrícola y ganadera que posee dos campos (Las Playas y San Nicolás) que cubren 8.299 hectáreas en las provincias de Santa Fe y Córdoba. |
| Uranga Trading S.A. | 35,72% | Uranga Trading S.A. se dedica principalmente a la comercialización de productos agropecuarios. |
| Agropecuaria Santa Cruz S.A. (ex Doneldon S.A.) | 100% | Doneldon S.A. tiene por objeto dedicarse al aporte, asociación o inversión de capitales a personas o sociedades constituidas o a constituirse o a particulares, en el país o en el extranjero mediante la compra venta de títulos, acciones, debentures, toda clase de valores mobiliarios y papeles de cualquiera de los sistemas o modalidades creadas o a crearse, y el manejo y administración de paquetes accionarios de las sociedades que controle. |
| Brasilagro Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas ("Brasilagro") | 33,55% (1) (3) | Brasilagro se dedica principalmente a las siguientes áreas de negocios: caña de azúcar, granos y algodón, actividades forestales y ganadería. |
| Futuros y Opciones.Com S.A. ("FyO") | 50,10% | FyO posee un sitio Web agrícola líder que brinda información acerca de los mercados, así como servicios de consultoría en materia económica y financiera por Internet. La sociedad ha comenzado a ampliar la gama de servicios comerciales ofrecidos al sector agrícola mediante el desarrollo de ventas directas de suministros, servicios de corretaje de granos y operaciones ganaderas. |
| Amauta Agro (ex FyO Trading S.A.) | 50,48% (2) | FyO Trading S.A. tiene por objeto realizar por cuenta propia, de terceros u asociada a terceros, las actividades de producción de productos y materias primas agrícolas, exportación e importación de productos agrícolas y compraventa nacional e internacional de materias primas y productos agrícolas. |
| Fyo Acopio S.A. (ex Granos Olavarría S.A.) | 50,48% (2) | Granos Olavarría S.A. se dedica principalmente al almacenamiento de cereales y al corretaje de granos. |
| Helmir S.A. | 100% | Helmir tiene por objeto dedicarse al aporte, asociación o inversión de capitales a personas o sociedades constituidas o a constituirse o a particulares, en el país o en el extranjero mediante la compra venta de títulos, acciones, debentures, toda clase de valores mobiliarios y papeles de cualquiera de los sistemas o modalidades creadas o a crearse, y el manejo y administración de paquetes accionarios de las sociedades que controle. |
| IRSA Propiedades Comerciales S.A. | 2,62% | Es una empresa líder de argentina dedicada a inversiones, desarrollos y explotaciones inmobiliarias. |
| IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima | 61,95% (1)(3) | Es una empresa líder de argentina dedicada al desarrollo y administración de inmuebles. |
| Sociedad Anónima Carnes Pampeanas | 100% (3) | Sociedad Anónima Carnes Pampeanas, una sociedad que posee una planta de almacenamiento frío en Santa Rosa, Provincia de La Pampa, con una capacidad de faenar y procesar aproximadamente 9.500 cabezas de ganado por mes. |

(1) Para el cálculo se sustrajeron las acciones propias en cartera.
(2) Incluye participación de FyO.
(3) Incluye participación de Helmir.

### *Compañías Controlantes*

[6] Información interna de la Compañía.

A continuación se realiza una breve descripción de nuestra estructura de control al 30 de junio de 2020:



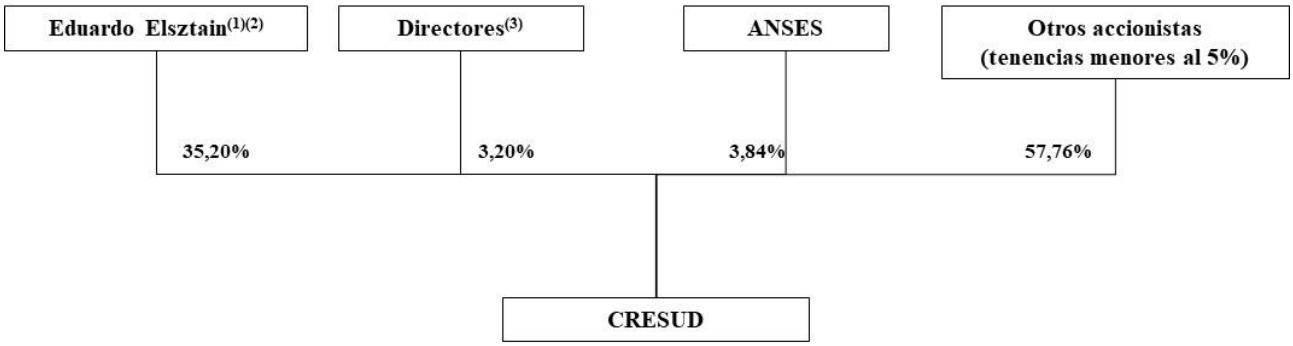

(1) El Sr. Eduardo S. Elsztain es el Presidente de IFIS Limited, una sociedad constituida conforme a la Bermuda Companies Act 1981, la cual no se encuentra sujeta a prohibición legal alguna en su lugar de constitución, con domicilio en Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton, HM08, Bermuda. Eduardo S. Elsztain es titular beneficiario de una participación accionaria del 62,79% (este valor puede diferir ligeramente de la suma que se detalla a continuación por redondeo), la cual incluye: (a) 29,6% a través de Agroinvestment S.A., una sociedad constituida conforme a la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales de la República Oriental del Uruguay, la cual no se encuentra sujeta a prohibición legal alguna en su lugar de constitución, con domicilio en Zabala 1422, 2do piso Montevideo, República Oriental del Uruguay cuya titularidad accionaria pertenece en un 100% a Eduardo S. Elsztain; (b) 29,65% a través de Consultores Venture Capital Uruguay S.A., una sociedad constituida conforme a la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales de la República Oriental del Uruguay, la cual no se encuentra sujeta a prohibición legal alguna en su lugar de constitución ,con domicilio en Ruta 8, km 17,500, Edificio @1 Local 106, CP 91600 Montevideo, República Oriental del Uruguay en la cual Eduardo S. Elsztain posee una participación indirecta del 85% y (c) 3,54% a través de Consultores Venture Capital Limited, una sociedad constituida conforme a la Companies Law de las Islas Cayman, la cual no se encuentra sujeta a prohibición legal alguna en su lugar de constitución, con domicilio en 89 Nexus Way, 2nd floor Camana Bay, PO Box 31106, Grand Cayman KY1-1205, Islas Cayman en la cual Eduardo Elsztain posee una participación indirecta del 85%. Asimismo, controla a Consultores Venture Capital Limited, quien actúa como el administrador de las inversiones de IFIS Limited. Cabe aclarar que el poder de voto de Eduardo Elsztain sobre IFIS Ltd asciende a 74,49%, lo cual incluye: i) 29,6% a través de Agroinvestment S.A., ii) 34,88% a través de Consultores Venture Capital Uruguay S.A., iii) 4,17% a través de Consultores Venture Capital Limited y iv) 5,84% otorgado por socios minoritarios.

(2) El Sr. Eduardo S. Elsztain es el Presidente de Inversiones Financieras del Sur S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de la República del Uruguay e inscripta en Argentina bajo el artículo 123 de la Ley de Sociedades Comerciales, con domicilio en Ruta 8 km 17.500, Zonamérica Edificio @1 Local 106, Montevideo, Uruguay, cuya titularidad accionaria pertenece en un 100% a IFIS.

(3) Como resultado de lo mencionado en 1 y 2, el Sr. Elsztain puede ser considerado titular beneficiario del 35,20% del total de nuestras acciones, lo cual incluye: (i) 73.372.351 acciones de titularidad de Inversiones Financieras del Sur S.A.; (ii) 940 acciones de titularidad de Consultores Venture Capital Uruguay S.A.; (iii) 103.087.210 acciones titularidad de Agroinvestment S.A. y (iv) 100.352 acciones de titularidad directa de Eduardo S. Elsztain. Para el cálculo del porcentaje, no se consideró el efecto de las acciones propias en cartera. Además, Inversiones Financieras del Sur S.A mantiene poder de voto y right of first refusal sobre un equivalente a 8.669.890 acciones ordinarias (1,73% sobre el outstanding) hasta el 18/02/2021.

***b) Accionistas principales:***

El siguiente cuadro contiene información sobre la titularidad de nuestro capital accionario por parte de cada una de las personas que a nuestro saber y entender son titulares beneficiarios de al menos 5% de nuestras acciones ordinarias en circulación, la ANSES, y de todos nuestros directores y funcionarios como un mismo grupo.




| Titularidad de Acciones al 30 de junio de 2020 (5) | | |
|---|---|---|
| **Accionista** | **Cantidad de Acciones** | **Porcentaje (4)** |
| Eduardo Elsztain(1) (2) | 176.560.007 | 35,20% |
| Directores y funcionarios(3) | 16.070.413 | 3,20% |
| ANSES | 19.273.045 | 3,84% |
| Otros accionistas (tenencias menores al 5%) | 289.739.339 | 57,76% |
| **Total** | **501.642.804** | **42,24%** |

(1) El Sr. Eduardo S. Elsztain es el Presidente de IFIS Limited, una sociedad constituida conforme a la ley de Bermuda e Inversiones Financieras del Sur S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de la República del Uruguay, donde mantiene (a través de compañías controladas y poderes de votos) la mayoría del poder de votación em IFIS Ltd, la cual tiene una participación del 100% en IFISA.

(2) Incluye: (i) 73.372.351 acciones de titularidad de Inversiones Financieras del Sur S.A., de las cuales el Sr. Eduardo S. Elsztain puede ser considerado beneficiario final; (ii) 920 acciones de titularidad de Consultores Venture Capital Uruguay S.A., de las cuales el Sr. Eduardo S. Elsztain puede ser considerado beneficiario final; (iii) 103.087.210 acciones de titularidad de Agoinvestment S.A., de las cuales el Sr. Eduardo S. Elsztain puede ser considerado beneficiario final y (iv) 100.352 acciones de titularidad directa de Eduardo S. Elsztain. Además, IFISA conserva el poder de voto y el derecho de first refusal sobre 8.669.890 acciomes ordinarias (1,73% de las acciones en circulación) de Cresud, hasta el 18/02/2021.

(3) Incluye sólo la tenencia directa de nuestros Directores y funcionarios, no incluye las tenencias de Eduardo S. Elsztain.

(4) Porcentaje de participación calculado sobre el total de acciones emitidas, incluyendo aquellas recompradas en cartera de Cresud.

(5) Información interna de la Compañía.

**Cambios en la titularidad de las acciones (6)**

| | Al 30 de junio de 2020 | Al 30 de junio de 2019 (5) | Al 30 de junio de 2018 (5) | Al 30 de junio de 2017 (5) |
|---|---|---|---|---|
| | | % | | |
| Eduardo Sergio Elsztain(1)(2) | 35,2 | 36,4 | 34,7 | 30,8 |
| Newfoundland Capital Management | 0,8 | 11,0 | 9,0 | - |
| Macquarie Investment Management(3) | 4,8 | 5,0 | - | - |
| Senvest Management LLC(3) | - | - | 0,7 | 3,3 |
| Directores y funcionarios (4) | 3,2 | 3,0 | 2,8 | 2,8 |
| ANSES | 3,8 | 3,7 | 3,6 | 3,6 |

(1) El Sr. Eduardo S. Elsztain es el Presidente de IFIS Limited, una sociedad constituida conforme a la ley de Bermuda e Inversiones Financieras del Sur S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de la República del Uruguay, donde mantiene (a través de compañías controladas y poderes de votos) la mayoría del poder de votación em IFIS Ltd, la cual tiene una participación del 100% en IFISA.

(2) Incluye: (i) 73.372.351 acciones de titularidad de Inversiones Financieras del Sur S.A., de las cuales el Sr. Eduardo S. Elsztain puede ser considerado beneficiario final; (ii) 920 acciones de titularidad de Consultores Venture Capital Uruguay S.A., de las cuales el Sr. Eduardo S. Elsztain puede ser considerado beneficiario final; (iii) 103.087.210 acciones de titularidad de Agoinvestment S.A., de las cuales el Sr. Eduardo S. Elsztain puede ser considerado beneficiario final y (iv) 100.352 acciones de titularidad directa de Eduardo S. Elsztain. Además, IFISA conserva el poder de voto y el derecho de first refusal sobre 8.669.890 acciomes ordinarias (1,73% de las acciones en circulación) de Cresud, hasta el 18/02/2021.

(3) Según información presentada a la SEC.

(4) Incluye sólo la tenencia directa de nuestros Directores y funcionarios, no incluye las tenencias de Eduardo S. Elsztain.

(5) Porcentaje de participación calculado sobre el total de acciones emitidas, incluyendo aquellas recompradas en cartera de Cresud.

(6) Información interna de la Compañía.

**Valores depositados en el país anfitrión**

Al 30 de junio de 2020, nuestro capital social emitido y en circulación consistía en 501.642.804 acciones ordinarias. Al 30 de junio de 2020, había aproximadamente 40.431.202 American Depositary Shares -ADSs- (representado 404.312.202 de nuestras acciones ordinarias, o 80,6% de total de nuestras acciones en circulación), en los Estados Unidos de América.

Asimismo, con fecha 30 de octubre de 2019, en la asamblea anual de accionistas de la Compañía se aprobó el aumento del capital social por hasta la suma de valor nominal ARS180.000.000, mediante la emisión de hasta 180.000.000 acciones ordinarias escriturales de ARS1 de valor nominal cada una y de un voto por acción equivalentes al 33,49% del capital social actual, con derecho a percibir dividendos a partir de la fecha en que sean suscriptas, en igualdad de condiciones que las acciones en circulación al momento de la emisión, con prima de emisión, por i) suscripción pública en el mercado de capitales del país y/o del exterior que podrán ser integradas (a) en especie y/o (b) en efectivo en pesos argentinos y/o en moneda extranjera; y/o ii) por emision de obligaciones negociables convertibles en acciones conforme art. 17 de la ley 23.576 y/o iii) por la emision de warrants. La Compañía se encuentra analizando la oportunidad y conveniencia de la emisión conforme la situación actual del mercado.

***c) Transacciones con Partes Relacionadas***

Una transacción con una parte relacionada es cualquier transacción realizada directa o indirectamente por nosotros o cualquiera de nuestras subsidiarias que sea material en función del valor de la transacción para: (a) nosotros o cualquier director, funcionario o miembro de nuestra administración o accionistas; (b) cualquier entidad en la que esté interesada cualquier persona descripta en el punto (a); o (c) cualquier persona que esté relacionada o relacionada con cualquier persona descripta en el punto (a).

**Alquileres de oficinas y espacios en Centros Comerciales**

Alquilamos un espacio para nuestras oficinas centrales situadas en la torre Intercontinental Plaza, ubicada en Moreno 877, piso 24°, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina, la cual pertenece a IRSA PC desde diciembre de 2014. Además, alquilamos un espacio en el centro comercial Abasto, el cual es propiedad de IRSA PC.Las oficinas de Eduardo S. Elsztain, nuestro Presidente y accionista controlante, están ubicadas en Bolívar 108, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. La propiedad ha sido alquilada a una compañía controlada por nuestro Presidente y familiares de él y también a una compañía controlada por Fernando A. Elsztain, uno de nuestros directores y primo de Eduardo S. Elstzain, y algunos de sus familiares.

Asimismo, nosotros, IRSA, BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., BHN Sociedad de Inversión S.A., BHN Seguros Generales S.A. y BHN Vida S.A. alquilamos oficinas, de propiedad de IRSA PC en diferentes edificios.

Además, damos en alquiler, a través de IRSA PC, diferentes espacios en nuestros Centros Comerciales (locales, stands, bauleras o espacios para publicidad) a terceros y a partes relacionadas como Banco Hipotecario. Los contratos de arrendamiento celebrados con estas partes relacionadas contienen cláusulas y valores similares a los celebrados con terceros.

El 29 de agosto de 2019, el Comité de Auditoría de DIC aprobó celebrar un acuerdo con IDBD, PBC, Gav-Yam y Elron para dividir los usos y gastos en las oficinas conjuntas a las que las compañías trasladarían sus oficinas en el proyecto ToHa en Totzeret Ha'aretz Street en Tel Aviv, de conformidad con un acuerdo de arrendamiento que las compañías celebraron con Gav-Yam y Amot Hashkaot Ltd. para el arrendamiento de oficinas y estacionamientos por el período que comienza el 1 de julio de 2019 y finaliza con el vencimiento de 15 años o al vencimiento de los dos períodos de opción (de cinco años cada uno).

**Contrato de Servicios Corporativos con IRSA e IRSA PC**

Teniendo en cuenta que cada uno de IRSA, IRSA PC y nosotros tenemos operaciones que se superponen en cierta medida, nuestro consejo de administración consideró aconsejable implementar alternativas diseñadas para reducir ciertos costos fijos de nuestras actividades combinadas y mitigar su impacto en nuestros resultados operativos mientras aprovechamos y optimizamos las eficiencias individuales de cada uno de ellos en las diferentes áreas que comprenden la gestión de las operaciones. Para tal fin, el 30 de junio de 2004, IRSA, IRSA PC y nosotros celebramos un Acuerdo maestro para el intercambio de servicios corporativos, o el "Acuerdo marco", que se ha modificado varias veces de acuerdo con los requisitos operativos en evolución. El objetivo del Acuerdo Marco es aumentar la eficiencia en la distribución de los recursos corporativos y reducir los costos operativos. El Acuerdo Marco tuvo un plazo inicial de 24 meses y es renovable automáticamente por períodos de 24 meses, a menos que cualquiera de las partes lo rescinda con previo aviso.

Bajo este Contrato Marco actualmente se provee servicios corporativos de las siguientes áreas: Recursos Humanos Corporativo, Administración y Finanzas, Planeamiento, Relaciones Institucionales, Compliance, Centro de Servicios Compartidos, Seguridad, Legales Corporativo, Técnica, Infraestructura y Servicios, Compras y Contrataciones, Gestiones y Habilitaciones, Medio Ambiente Corporativo, Inversiones, Rentas oficinas, Bolívar, Directorio a Distribuir

Inmobiliario, Apoderados, Gerencia General a Distribuir, Seguridad Directorio, Administración del Negocio Inmobiliario, RRHH Negocio Inmobiliario y Contabilidad y Reporting.

Anualmente, se lleva a cabo la revisión de los criterios utilizados en el proceso de liquidación de servicios corporativos como así también las bases de distribución de costos y documentación respaldatoria utilizada en el citado proceso. La revisión es coordinada por el área de Gestión de Riesgos y Auditoria, quien, a su vez, y de manera periódica encarga dicha revisión a un consultor externo.

Las operaciones descritas anteriormente permiten a IRSA, IRSA PC y a nosotros mantener nuestras decisiones estratégicas y comerciales totalmente independientes y confidenciales, con una distribución de costos y ganancias asignada en función de la eficiencia operativa y la equidad, sin que ninguna compañía se beneficie a expensas de las demás.

**Servicios de hotelería**

Nosotros y nuestras partes relacionadas contratamos, en ciertas ocasiones, servicios de hotelería y alquiler de salones para eventos a Nuevas Fronteras S.A., Hoteles Argentinos S.A.U. y Llao Llao Resorts S.A., subsidiarias de IRSA, las cuales se realizan de conformidad con los parámetros de mercado.

**Operaciones financieras y de servicios**

Operamos con diversas entidades financieras del mercado argentino con las que realizamos, entre otras, operaciones de crédito, inversión, compraventa de títulos y derivados financieros, entre las cuales se encuentra incluido Banco Hipotecario y sus subsidiarias. Asimismo, Banco Hipotecario y BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. suelen actuar como colocadores en transacciones de mercado de capitales efectuadas por la Compañía. Adicionalmente invertimos nuestros fondos líquidos en fondos de inversión administrados por BACS Administradora de Activos S.A. S.G.F.C.I., una subsidiaria de Banco Hipotecario, entre otras entidades.

**Donaciones a Fundación IRSA y Fundación Museo de los Niños**

Fundación IRSA es una institución de beneficencia sin fines de lucro que se propone apoyar y generar iniciativas relacionadas con la educación, la promoción de la responsabilidad social empresaria y del espíritu emprendedor de los jóvenes. Desarrolla acciones de voluntariado corporativo y fomenta las donaciones de los empleados de la Compañía a diversas entidades (ONGs, escuelas, entidades religiosas, etc.) en las cuales Fundación IRSA tiene un programa para multiplicar las donaciones que realizan los empleados para fortalecer e impulsar sus iniciativas solidarias. Los principales miembros del consejo de administración de Fundación IRSA son: Eduardo S. Elsztain (presidente); Saúl Zang (vicepresidente I), Alejandro Elsztain (vicepresidente II), Mariana C. de Elsztain (secretaria), Oscar Marcos Barylka (Vocal) y Marcos Slipakoff (Tesorero). Financia sus actividades con donaciones realizadas por IRSA Propiedades Comerciales S.A., IRSA Inversiones y Representaciones S.A., Cresud S.A.C.I.F. y A. y otras compañías relacionadas.

El 31 de octubre de 1997, IRSA PC celebró un acuerdo con Fundación IRSA por el cual se otorgó en comodato 3.800 metros cuadrados del área construida en el centro comercial Abasto por un plazo total de 30 años. Posteriormente, el 29 de octubre de 1999, Fundación IRSA cedió y transfirió sin costo alguno, el total de los derechos de uso sobre dicho local y sus respectivas obligaciones a la Fundación Museo de los Niños.

Por otra parte, el 29 de noviembre de 2005, IRSA PC firmó otro contrato con Fundación Museo de los Niños por el cual se otorgó en comodato 2.670 metros cuadrados en un área construida en el centro comercial Alto Rosario por un plazo de 30 años.

Fundación Museo de los Niños es una institución sin fines de lucro creada por los mismos fundadores de la Fundación IRSA y posee los mismos miembros del comité de administración de Fundación IRSA.

Fundación Museo de los Niños ha utilizado estos espacios para el establecimiento del “Museo de los Niños, Abasto” y del “Museo de los Niños, Rosario”, dos centros de aprendizaje interactivos para niños y adultos. Ambos acuerdos establecen que tanto el pago de los gastos comunes de expensas como de los gastos directos por consumos de servicios realizados por estos locales se encuentran a cargo de la Fundación Museo de los Niños.

**Préstamos**

Dentro del curso habitual de nuestras actividades se celebran distintos contratos de mutuo o líneas de crédito entre las compañías relacionadas y/u otras partes relacionadas. Estos préstamos determinan pagos de intereses a tasas de mercado.

**Línea de crédito otorgada de IRSA PC a IRSA**

Con fecha 1 de abril de 2019 y de acuerdo con la adenda aprobada con fecha 13 de mayo de 2020, IRSA PC otorgó una línea de crédito por un monto de hasta USD 180.000.000 para IRSA y sus subsidiarias, que no consolidan con IRSA PC, sujeta a las siguientes condiciones: (1) la línea de crédito puede otorgarse en dólares estadounidenses o en pesos; (2) plazo: hasta tres año, no prorrogable excepto por decisión expresa de los órganos competentes de cada sociedad

involucrada; y (3) la tasa de interés se aplicará como el equivalente a la tasa de rendimiento de las obligaciones negociables locales de IRSA con vencimiento en 2020 en el mercado secundario o los valores negociables locales con vencimiento en 2020 que se emitan en el futuro. En caso de ausencia de valores negociables locales en circulación emitidos por IRSA, la tasa de interés aplicable será la tasa el rendimiento de las obligaciones negociables locales emitidas por IRSA PC más un margen de 50 puntos básicos. La tasa de interés a aplicar se reajustará trimestralmente y será aplicada a los saldos vigentes y a los nuevos desembolsos de dicho trimestre.

**Compra de activos financieros**

Solemos invertir nuestros excedentes de caja en diversos instrumentos que pueden incluir aquellos emitidos por sociedades relacionadas adquiridos al momento de la emisión o a terceros no relacionados a través de operaciones en mercados secundarios.

**Venta de mercadería**

Nuestras partes relacionadas tienen varios canales de comercialización, entre los cuales, la Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A. vende carne a Shufersal para su venta en el mercado de Israel.

**Servicios Legales**

Contratamos los servicios legales del Estudio Zang, Bergel & Viñes, del cual Saúl Zang fue socio fundador. Adicionalmente, el Sr. Zang forma parte de nuestro Directorio y del de otras sociedades relacionadas a la Compañía. Ver "Datos sobre directores y administradores, gerentes, promotores, miembros del órgano de fiscalización, del consejo de vigilancia y comité de auditoría - a) directores y administradores, titulares y suplentes y gerentes – Directorio".

**Compraventa de inmuebles**

En el curso de nuestras operaciones podemos adquirir de o vender a otras partes relacionadas ciertos inmuebles de renta u otros fines, sujeto a la aprobación de nuestro Comité de Auditoría. El Comité de Auditoría debe emitir su opinión respecto a si la transacción entre partes relacionadas puede ser considerada razonable a valores de mercado. Adicionalmente, si el Comité de Auditoría lo solicita, puede pedir informes de valuación por terceras partes independientes especializadas en la materia.

**Propiedades de inversión de IRSA transferidas a IRSA PC**

El 1 de noviembre de 2018, IRSA vendió a IRSA PC 14.213 metros cuadrados de área bruta locativa del edificio denominado "Catalinas" en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

El edificio en cuestión constará de un total de 35.208 metros cuadrados de área bruta locativa en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras en 4 subsuelos, y se encuentra actualmente en construcción. El monto de la operación se establecerá en la suma fija de USD 60.305.674. Previamente, IRSA, había vendido a IRSA PC 16.194 metros cuadrados de área bruta locativa. El Comité de Auditoría no tuvo objeciones a esta transacción.

**Contrato de Arrendamiento de San Bernardo**

Arrendamos una parcela ubicada en la Provincia de Córdoba de San Bernardo de Córdoba S.A., de conformidad con un contrato de arrendamiento vigente a partir de enero de 2019, en continuación al contrato celebrado en agosto de 2015. La parcela arrendada tiene una extensión de 12.590 hectáreas.

El arrendamiento se acordó a un monto equivalente en Pesos de 2,5 kg. de carne por hectárea por año. El precio de la carne se fijará tomando en cuenta el precio por kilo de carne determinado por el *Indice de Novillo del Mercado de Liniers* informado en la página web del Mercado de Hacienda de Liniers correspondiente a la semana previa al pago.

Además, las partes acordaron un premio de 33% del margen neto de toda categoria que se termine o recrie en otros establecimientos o destinos, exceptuandose de este cálculo las categorias que sean venta directa.

**Contrato de Consultoría**

De conformidad con los términos del Contrato de Consultoría con Consultores Asset Management S.A. ("CAM"), vigente a partir del 7 de noviembre de 1994, y sus modificaciones periódicas y por la última modificación de fecha de septiembre de 2017 en la que se implementaron ciertos ajustes a los fines del acuerdo en virtud de la amplitud del negocio de Cresud, CAM nos brinda servicios de asesoría respecto de cuestiones vinculadas con inversiones de capital en todos los aspectos de la actividad agrícola, inmobiliarios, financieros, hoteleros, entre otros. El 85% del capital social de CAM es de titularidad de uno de nuestros accionistas y Presidente de nuestro Directorio, mientras que el restante 15% de su capital social es detentado por nuestro Vicepresidente Primero.

De conformidad con los términos del Contrato de Consultoría, CAM nos brinda los siguientes servicios:

- asesoramiento en relación con las inversiones de nuestro capital en todos los aspectos de las operaciones agrícolas, inmobiliarias, financieras, hoteleras, etc., asuntos y propuestas de negocio;

- actúa en nuestra representación en dichas operaciones, negociando los precios, condiciones y demás términos de cada operación; y
- brinda asesoramiento respecto de inversiones en títulos relacionados con tales operaciones.

Conforme al Contrato de Consultoría, abonamos a CAM por sus servicios un honorario anual igual al 10% de nuestra ganancia neta anual después de impuestos. En el ejercicio 2020 se reconocieron ARS 221 millones en resultados por servicios de honorarios. Durante el ejercicio fiscal finalizado el 30 de junio de 2019, no se reconocieron resultados para este concepto. En relación a los honorarios diferidos del período 2012-2016 y los honorarios acumulados de 2017 a julio de 2018, los mismo fueron canceladas el 10 de enero de 2019, por un monto total de ARS 1.130 millones. El pago se realizó un tercio en efectivo, un tercio con acciones de IRSA y un tercio con acciones de IRSA PC, ambas propiedades de la Compañía.

El Contrato de Consultoría está sujeto a revocación por cualquiera de las partes mediante notificación con una antelación no inferior a 60 días. Si revocamos el Contrato de Consultoría sin causa, quedaremos obligados para con CAM por el doble del promedio de los montos abonados a CAM en concepto de honorario por gerenciamiento durante los dos ejercicios económicos previos a dicha revocación.

**Inversión en Dolphin Fund**

IRSA invirtió en Dolphin Fund Ltd., a través de sus subsidiarias. Dolphin Fund Ltd, es una compañía controlada indirectamente por nuestro Presidente Eduardo S. Elsztain. Dolphin Netherlands B.V. es una filial de Dolphin Fund Ltd, constituida en los Países Bajos. Dichas inversiones se realizaron para llevar a cabo la inversión en IDBD. IRSA acordó con Dolphin Netherlands B.V. no pagar ningún honorario a Dolphin Fund Ltd en relación con esta inversión.

**Préstamo entre Dolphin Netherlands B.V. e IDBD**

Dolphin Netherlands B.V. otorgó una serie de préstamos subordinados a IDBD, la cual tiene las siguientes características: i) está subordinada, incluso en caso de insolvencia, a todas las deudas actuales o futuras de IDBD; (ii) será reembolsado después del pago de todas las deudas a sus acreedores; (iii) devenga intereses a una tasa de 0.5%, que se agregará al monto de la deuda y será pagadero solo en la fecha en que se amortice la deuda subordinada; (iv) Dolphin Netherlands B.V. no tendrá derecho a participar o votar en las reuniones con los acreedores de IDBD con respecto a la deuda subordinada; (v) a partir del 1 de enero de 2016, Dolphin Netherlands B.V. tiene el derecho, a su propia discreción, de convertir el saldo de deuda en acciones de IDBD, en ese momento, ya sea en forma total o parcial, incluyendo los intereses devengados por la deuda hasta esa fecha; (vi) si Dolphin Netherlands B.V. opta por ejercer la conversión, el saldo de deuda se convertirá para que Dolphin Netherlands B.V. reciba acciones de IDBD de acuerdo con un precio de acción que será un 10% menor al precio promedio de los últimos 30 días anteriores a la fecha de conversión en que se ejerce la opción. En caso de que no haya un precio de mercado por acción, esto se determinará de acuerdo con un promedio de tres valoraciones realizadas por expertos externos o independientes, las que se determinarán de mutuo acuerdo y, en caso de falta de consentimiento, será establecido por el Presidente del Instituto de Contadores Públicos Certificados de Israel.

El 30 de agosto de 2019, el Directorio de IRSA aprobó la suscripción de un compromiso con Dolphin Netherlands B.V., para realizar aportes de capital por hasta NIS 210.000.000, de acuerdo con un cronograma de compromisos asumidos por Dolphin Netherlands entre septiembre de 2019 y septiembre de 2021 con IDB Development Corporation Ltd.

Dolphin Netherlands comprometería a hacer contribuciones en IDBD (sujeto a la ocurrencia de ciertos hechos) de acuerdo con el siguiente esquema: (i) NIS 70 millones que constituyen la aportación de inmediato; (ii) 70 millones de NIS a aportar hasta el 2 de septiembre de 2020 y (iii) NIS 70 millones que aportará hasta el 2 de septiembre de 2021. Según el acuerdo de Dolphin Netherlands con IDBD, esas contribuciones pueden ser considerados como aportes de capital resultantes de la emisión de nuevas acciones del IDBD a favor de la compañía controladora o pueden otorgarse en forma de préstamo subordinado. Con posterioridad al cierre del ejercicio, el 7 de septiembre de 2020, IRSA comunicó que, con respecto a los aportes de capital comprometidos para el 2 de septiembre de 2020 y 2021, considera que existen dudas respecto del cumplimiento de las condiciones previas establecidas para realizar dichos aportes, por lo cual ha resuelto no realizar el correspondiente a este año.

**Adquisición de acciones de DIC**

El 23 de septiembre de 2016, IRSA a través de su subsidiaria Tyrus S.A., adquirió 8.888.888 acciones de DIC a IDBD por NIS 100 millones de (aproximadamente ARS 401 millones a dicha fecha) , equivalentes al 6,3% de sus acciones en circulación. Asimismo, en el mes de marzo de 2017, dichas acciones fueron transferidas a Dolphin Netherlands B.V. y a su vez se las transfirió a Dolphin IL Invetment Ltd.

En agosto de 2017, Dolphin Netherlands B.V. hizo una oferta no vinculante para adquirir todas las acciones que poseía IDBD en DIC a través de una subsidiaria nuestra. En septiembre de 2017, IDBD anunció que tras las negociaciones del Comité independiente de DIC tal oferta no vinculante fue aceptada. Con fecha 22 de noviembre de 2017, a través de Dolphin IL Investment Ltd. hemos suscripto los documentos definitivos para la adquisición de la totalidad de las acciones de titularidad de IDBD en DIC. La transacción se ha realizado por un precio aproximado de NIS 16,6 por

acción de DIC, el cual incluyó el pago de un precio adicional de NIS 70 millones en efectivo por Dolphin IL Investment Ltd. a IDBD. El pago fue financiado por IDBD a Dolphin IL Investment Ltd. con garantía de las acciones compradas, sin ningún tipo de recurso a IRSA, a cinco años, con posibilidades de extensión por tres años adicionales en tramos de un año cada vez, que devengará un interés inicial del 6,5% anual, el cual se incrementará en un 1% anual en caso de extensión por cada año. Además, se otorgará una prenda con relación a 9.636.097 (equivalentes al 6,8%) de las acciones de DIC que poseía Dolphin IL Investment Ltd. en primer grado de privilegio a favor de IDBD y en segundo grado de privilegio a favor de los acreedores de IDBD.

La presente transacción no tiene efectos en la estructura de consolidación del grupo y fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando una reducción del patrimonio atribuible a la sociedad controlante por ARS 114 millones. La propuesta ha contado con el aval del Comité de Directores Independientes conformado a propósito de esta transacción y del Comité de Auditoría quien consultado en los términos del artículo 72 y siguientes de la Ley de Mercado de Capitales, ha emitido opinión sin objeciones que formular respecto de la operación bajo comentario.

En julio de 2018, Tyrus S.A. (una subsidiaria de propiedad 100% de IRSA) adquirió 2.062.000 acciones de DIC a un precio de NIS 9,70 por acción.

**Cesión de acciones de Cellcom**

El 22 de enero de 2018 DIC cedió, en forma de préstamo, el 5% de las acciones de Cellcom (las "Acciones cedidas") a dos compañías israelíes, las cuales son partes relacionadas, en partes iguales (los "Accionistas Israelíes"). El acuerdo estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2018 y se prorrogará automáticamente por periodos de un año hasta que se rescinda de acuerdo con sus términos. DIC tendrá el derecho de rescindir el contrato en cualquier momento y recibir la totalidad o parte de las Acciones cedidas. Los Accionistas israelíes no podrán transferir las Acciones cedidas sin la aprobación de DIC, pero tendrán el derecho de nombrar al 10% de los directores de la Compañía (actualmente un director). Los accionistas israelíes y el director designado votarán con DIC en todas las resoluciones y los derechos económicos de dichas acciones seguirán en poder de DIC. Las Acciones cedidas se encuentran prendadas a favor de DIC.

**Cesión de créditos fiscales**

Cresud y Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A. (sociedad controlada por Cresud) cedieron a favor de IRSA PC y de otras partes relacionadas créditos correspondientes a reintegros de Impuesto al Valor Agregado por exportaciones originados en la actividad económica de dichas compañías.

El siguiente es un resumen de los saldos con partes relacionadas al 30 de junio de 2020 y 2019:

| Rubro | 30.06.20 | 30.06.19 |
|---|---|---|
| | | (En millones de ARS) |
| Deudas comerciales y otras deudas | (326) | (393) |
| Préstamos | (209) | (74) |
| Créditos por ventas y otros créditos | 1.050 | 1.780 |
| Inversiones en activos financieros | 269 | 237 |
| **Total** | **784** | **1.550** |

| Sociedad relacionada | 30.06.20 | 30.06.19 | Descripción de la operación |
|---|---|---|---|
| | (En millones de ARS) | | |
| Agro Uranga S.A. | - | 13 | Venta de bienes y/o servicios a cobrar |
| New Lipstick LLC | 16 | 14 | Reintegro de gastos a cobrar |
| | (77) | (63) | Préstamos a pagar |
| | - | 1.258 | Préstamos a cobrar |
| Condor | 269 | 237 | Acciones compañías públicas |
| | - | 21 | Dividendos a cobrar |
| Otras asociadas y negocios conjuntos (i) | 84 | 16 | Arrendamientos y/o derechos de uso a cobrar |
| | 8 | - | Honorarios por gerenciamiento a cobrar |
| | - | 1 | Pagos basados en acciones a cobrar |
| | (27) | (11) | Préstamos a pagar |
| | - | 1 | Préstamos a cobrar |
| | 203 | - | Dividendos a cobrar |
| | 122 | 11 | Reintegro de gastos a cobrar |
| | (1) | (6) | Reintegro de gastos a pagar |
| **Total asociadas y negocios conjuntos** | **597** | **1.492** | |
| CAMSA y sus subsidiarias | (190) | - | Honorarios por gerenciamiento a pagar |
| | 1 | 43 | Reintegro de gastos a cobrar |
| BHN Vida | (52) | - | Obligaciones negociables |
| LRSA | - | 35 | Arrendamientos y/o derechos de uso a cobrar |
| | - | 364 | Dividendos a cobrar |
| IRSA Real Estate Strategies LP | 116 | - | Reintegro de gastos a cobrar |
| Taaman | - | (17) | Arrendamientos y/o derechos de uso a pagar |
| PBS Real Estate Holdings S.R.L | 472 | - | Reintegro de gastos a cobrar |
| Otras partes relacionadas (ii) | - | (93) | Cuentas por pagar |
| | - | 3 | Otros créditos a cobrar |
| | (53) | - | Préstamos a pagar |
| | - | (3) | Servicios legales a pagar |
| | 18 | - | Reintegro de gastos a cobrar |
| **Total Otras partes relacionadas** | **312** | **332** | |
| IFISA | 6 | - | Operaciones financieras a cobrar |
| **Total sociedad controlante** | **6** | **-** | |
| Directores y Senior Management | (135) | (274) | Honorarios a pagar |
| | 4 | | Anticipos a cobrar |
| **Total Directores y Senior Management** | **(131)** | **(274)** | |
| **Total** | **784** | **1.550** | |

(i) Se encuentran incluidos Agrofy Global, BHSA, Lipstick, Tarshop, Mehadrin, Austral Gold Ltd., Cyrsa S.A., NPSF, Puerto Retiro, Shufersal y Quality.

(ii) Se encuentran incluidos Estudio Zang, Bergel & Viñes, Lartiyrigoyen, SAMSA y Museo de los Niños.

El siguiente es un resumen de los resultados con partes relacionadas por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018:

| Sociedad relacionada | 30.06.20 | 30.06.19 | 30.06.18 | Descripción de la operación |
|---|---|---|---|---|
| | | (En millones de ARS) | | |
| Agrofy S.A. | - | 3 | 13 | Honorarios por administración / directores |
| Agro-Uranga S.A. | - | - | 7 | Compra/venta de bienes y/o servicios |
| Banco de Crédito y Securitización S.A. | 51 | 54 | 43 | Arrendamientos y/o derechos de uso |
| | (5) | - | - | Operaciones financieras |
| Condor | - | - | 284 | Operaciones financieras |
| Tarshop S.A. | - | 59 | - | Arrendamientos y/o derechos de uso |
| ISPRO-MEHADRIN | - | 30 | 296 | Servicios corporativos |
| Otras asociadas y negocios conjuntos | 9 | 59 | 67 | Arrendamientos y/o derechos de uso |
| | - | - | 9 | Honorarios por administración / directores |
| | (131) | 30 | 84 | Servicios corporativos |
| | 37 | 10 | 3 | Operaciones financieras |
| **Total asociadas y negocios conjuntos** | **(39)** | **245** | **806** | |
| CAMSA y sus subsidiarias | (211) | - | (1.456) | Honorarios por gerenciamiento |
| Taaman | - | 46 | 397 | Servicios corporativos |
| Willi-Food International Ltd. | - | - | 364 | Servicios corporativos |
| Otras partes relacionadas (i) | (4) | 31 | 27 | Arrendamientos y/o derechos de uso |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | (23) | (16) | (23) | Honorarios por administración / directores |
| | - | - | 11 | Servicios corporativos |
| | (4) | (9) | (9) | Servicios legales |
| | - | 3 | 63 | Operaciones financieras |
| | - | (33) | (33) | Donaciones |
| **Total Otras partes relacionadas** | **(242)** | **22** | **(659)** | |
| IFISA | 5 | - | 156 | Operaciones financieras |
| **Total Sociedad controlante** | **5** | **-** | **156** | |
| Directores | (30) | (63) | (40) | Compensaciones directores y senior management |
| | (406) | (546) | (480) | Honorarios por administración / directores |
| Senior Management | (17) | (54) | (64) | Compensaciones directores y senior management |
| **Total Directores y Senior Management** | **(453)** | **(663)** | **(584)** | |
| **Total** | **(729)** | **(396)** | **(281)** | |

(i) Se encuentran incluidos Estudio Zang, Bergel & Viñes, Isaac Elsztain e Hijos S.C.A., San Bernando de Córdoba S.A., Fundación IRSA, Hamonet, BHN Sociedad de Inversión, BACS Administradora de Activos S.A., BHN Seguros Generales S.A. y BHN Vida S.A.

El siguiente es un resumen de las transacciones con partes relacionadas por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020 y 2019:

| Sociedad relacionada | 30.06.20 | 30.06.19 | Descripción de la operación |
|---|---|---|---|
| | (En millones de ARS) | | |
| Manibil | 87 | 31 | Aportes Irrevocables otorgados |
| Uranga Trading S.A. | - | 32 | Aportes Irrevocables otorgados |
| Puerto Retiro | 17 | 27 | Aportes Irrevocables otorgados |
| Quality | 47 | 73 | Aportes Irrevocables otorgados |
| **Total aportes otorgados** | **151** | **163** | |
| Uranga Trading S.A. | - | 12 | Dividendos otorgados |
| **Total dividendos otorgados** | **-** | **12** | |
| Agro-Uranga S.A. | 25 | 28 | Dividendos recibidos |
| Shufersal | 400 | 663 | Dividendos recibidos |
| Nave by the sea | - | 47 | Dividendos recibidos |
| Banco Hipotecario | - | 113 | Dividendos recibidos |
| Condor | 32 | 114 | Dividendos recibidos |
| Emco | 16 | 86 | Dividendos recibidos |
| La Rural S.A. | - | 433 | Dividendos recibidos |
| Manaman | - | 106 | Dividendos recibidos |
| Mehadin | - | 141 | Dividendos recibidos |
| Nuevo Puerto Santa Fe S.A. | 38 | 14 | Dividendos recibidos |
| Gav-Yam | 1.334 | - | Dividendos recibidos |
| **Total dividendos recibidos** | **1.845** | **1.745** | |
| TGLT S.A. | 1.394 | - | Compra y canje de acciones |
| Gav-Yam | 1.334 | - | Dividendos recibidos |
| **Total otras transacciones** | **2.728** | **-** | |

## ACTIVO FIJO

Al 30 de junio de 2020, teníamos, en conjunto con nuestras subsidiarias, 25 campos, los cuales su superficie total son 629.794 hectáreas.

El siguiente cuadro presenta la superficie de nuestras propiedades (en hectáreas), el uso primario actual y el valor de libros al 30 de junio de 2020. El valor de mercado de los campos en general se incrementa con la cercanía del campo a Buenos Aires:

| | | Provincia | País | Hectáreas | Fecha de Adquisición | Uso Primario | Valor de libros[(1)] Millones de ARS |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | El Recreo | Catamarca | Argentina | 12.395 | Mayo ’95 | Bosques naturales | 10 |
| 2 | Los Pozos | Salta | Argentina | 239.639 | Mayo ’95 | Hacienda/ Agricultura/ Bosques naturales | 1.981 |
| 3 | San Nicolás / Las Playas | Santa Fe /Córdoba | Argentina | 2.965 | Mayo ‘97 | Agricultura/ Leche | 253 |
| 4 | La Gramilla / Santa Barbara | San Luis | Argentina | 7.072 | Nov ‘97 | Agricultura bajo riego | 902 |
| 5 | La Suiza | Chaco | Argentina | 26.371 | Jun ‘98 | Agricultura/ Hacienda | 619 |
| 6 | El Tigre | La Pampa | Argentina | 8.360 | Abril ‘03 | Agricultura/ Leche | 602 |
| 7 | San Pedro | Entre Rios | Argentina | 6.022 | Sep ‘05 | Agricultura | 874 |
| 8 | 8 de Julio / Estancia Carmen | Santa Cruz | Argentina | 100.911 | Mayo ‘07/ Sep ‘08 | Lana | 147 |
| 9 | Administración Cactus Argentina | San Luis | Argentina | 171 | Dic ‘97 | Bosques naturales | 7 |
| 10 | Las Vertientes | Cordoba | Argentina | - | - | Silo | 2 |
| 11,12, 13 | Las Londras/ San Rafael/ La Primavera | Santa Cruz | Bolivia | 9.875 | Nov-08/Ene-11 | Agricultura | 1.733 |
| 14 | Finca Mendoza | Mendoza | Argentina | 674 | Mar ‘11 | Bosques naturales | 15 |
| 15 | Establecimiento Mendoza | Mendoza | Argentina | 9 | Nov’03 | Bosques naturales | 72 |
| 16 | Marangatú/Udra | Mariscal Estigarribia | Paraguay | 59.585 | Feb '09 | Agricultura /Bosques naturales | 2.982 |
| 17/25 | Brasilagro | | Brasil | 155.745 | | Agricultura/ Forestación/Hacienda | 7.441 |
| | | | | **629.794** | | | **17.640** |

(1) Costos de adquisición, más mejoras y mobiliario necesario para la producción, menos depreciación acumulada.
(2) Hectáreas en proporción a nuestra participación del 35.72% en Agro-Uranga S.A.
(3) Ver sección “Información general sobre las propiedades de Brasilagro”.
(4) Corresponde a nuestra tenencia del 40% de Establecimiento Mendoza.

El siguiente cuadro presenta la superficie de nuestras propiedades (en hectáreas), el uso primario actual y el valor de libros al 30 de junio de 2020. El valor de mercado de los campos en general se incrementa con la cercanía del campo a Buenos

### Información general sobre las propiedades de Brasilagro

Al 30 de junio de 2020, somos propietarios, junto con nuestra subsidiaria de 11 campos, con una superficie total de 216.013 hectáreas, adquiridas a unos valores muy convenientes en comparación con el promedio de la región, todos ellos con un gran potencial de apreciación [(1)].

| Estancia | Ubicación | Superficie Total (has) | Valor neto contable Millones de Ps. |
|---|---|---|---|
| Jatobá | Jaborandi/BA | 14.930 | 363 |
| Alto Taquari | Alto Taquari/MT | 5.103 | 426 |
| Araucária | Mineiros/GO | 5.534 | 582 |
| Chaparral | Correntina/BA | 37.182 | 1.146 |
| Nova Buriti | Januária/MG | 24.212 | 300 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| Preferência | Barreiras/BA | 17.799 | 346 |
| São José | Maranhão/MA | 17.566 | 1.414 |
| Marangatú/Udra | Boqueron Paraguay | 59.585 | 2.982 |
| Arrojadinho | Barreiras/BA | 16.642 | 1.057 |
| Rio do Meio | Correntina/MA | 12.288 | 1.473 |
| Serra Grande | Correntina/BA | 4.489 | 334 |
| | **Total** | **216.013** | **10.423** |

La evolución en propiedades, planta y equipo del Grupo para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020 y 2019 fue la siguiente:

| | **Establecimientos agropecuarios (i)** | **Planta productora (v)** | **Edificios e instalaciones** | **Maquinarias y equipos** | **Redes de comunicación** | **Otros (ii)** | **Total** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | **(En millones de ARS)** | | | | |
| **Saldos al 30 de junio de 2018** | **18.198** | **1.166** | **4.900** | **763** | **21.383** | **5.663** | **52.073** |
| Costos | 20.035 | 1.450 | 11.690 | 2.322 | 87.309 | 10.920 | **133.726** |
| Depreciación acumulada | (1.837) | (284) | (6.790) | (1.559) | (65.926) | (5.257) | **(81.653)** |
| **Valor residual al 30 de junio de 2018** | **18.198** | **1.166** | **4.900** | **763** | **21.383** | **5.663** | **52.073** |
| Diferencias de conversión | (545) | (55) | 89 | 96 | (550) | (364) | **(1.329)** |
| Altas | 793 | 582 | 549 | 147 | 4.599 | 2.353 | **9.023** |
| Transferencias | 652 | - | 950 | 19 | - | - | **1.621** |
| Bajas | (436) | - | (1) | (3) | (43) | (24) | **(507)** |
| Depreciación (iii) | (229) | (294) | (510) | (140) | (3.792) | (1.810) | **(6.775)** |
| **Saldos al 30 de junio de 2019** | **18.433** | **1.399** | **5.977** | **882** | **21.597** | **5.818** | **54.106** |
| Costos | 20.498 | 1.978 | 13.278 | 2.581 | 91.315 | 12.884 | **142.534** |
| Depreciación acumulada | (2.065) | (579) | (7.301) | (1.699) | (69.718) | (7.066) | **(88.428)** |
| **Valor residual al 30 de junio de 2019** | **18.433** | **1.399** | **5.977** | **882** | **21.597** | **5.818** | **54.106** |
| Altas | 761 | 312 | 507 | 82 | 3.417 | 1.775 | **6.854** |
| Bajas | (120) | - | (64) | (6) | (3.197) | (111) | **(3.498)** |
| Desconsolidación | - | - | (423) | (594) | - | (44) | **(**1.061) |
| Incorporación activos por combinación de negocios | 7.151 | - | 1.614 | 377 | - | 332 | **9.474** |
| Diferencias de conversión | (887) | (238) | 447 | 189 | 3.551 | 1.229 | **4.291** |
| Transferencias | (1.336) | (2) | (1.141) | (34) | 377 | (378) | **(2.514)** |
| Depreciación (i) | (271) | (343) | (477) | (107) | (4.631) | (1.867) | **(7.696)** |
| **Saldos al 30 de junio de 2020** | **23.731** | **1.128** | **6.440** | **789** | **21.114** | **6.754** | **59.956** |
| Costos | 30.627 | 1.885 | 13.554 | 4.743 | 100.931 | 13.563 | **165.303** |
| Depreciación acumulada | (6.896) | (757) | (7.114) | (3.954) | (79.817) | (6.809) | **(105.347)** |
| **Valor residual al 30 de junio de 2020** | **23.731** | **1.128** | **6.440** | **789** | **21.114** | **6.754** | **59.956** |

(i) Con fecha 9 de enero de 2017, el INRA de Bolivia emitió un informe donde indica que el campo Las Londras (4.565 hectáreas), con un valor contable de ARS 540 al 30 de junio de 2020, está dentro de la "Reserva Forestal Guarayos" y establece que la propiedad de Agropecuaria Acres del Sud S.A. no debe extenderse más allá de 50 hectáreas, por lo cual el resto de la superficie sería objeto de reversión por considerarla tierra fiscal una vez concluido el proceso de saneamiento. Es importante destacar que el informe es preliminar y puede ser objeto de recursos e impugnaciones por los interesados; y la compañía se presentó en el expediente a efectos de ejercer las defensas que por derecho le corresponden.

(ii) Incluye muebles y útiles y rodados.

(iii) Al 30 de junio de 2020 y 2019, el cargo por depreciación ha sido imputado en la línea "Costos" por ARS 5.909 y ARS 5.631, "Gastos generales y de administración" por ARS 784 millones y ARS 409 millones y "Gastos de comercialización" por ARS 1.533 millones y ARS 114 millones, respectivamente, en el estado de resultados (Nota 27) y ARS 738 millones y ARS 583 millones se capitalizaron como parte del costo de los activos biológicos. Asimismo, se ha efectuado un cargo por depreciación de ARS 12 millones y ARS 2.200 millones en "operaciones discontinuadas", al 30 de junio de 2020 y 2019.

(iv) Adicionalmente a la combinación de negocios descripta en Nota 4. se incluyen otras adquisiciones las cuales fueron evaluadas como no significativas.

(v) Corresponde a la plantación de caña de azúcar con vida útil mayor a un año.

## ANTECEDENTES FINANCIEROS

### Pandemia COVID-19

**Se aclara al público inversor que, a efectos de analizar la conveniencia de su inversión en las Obligaciones Negociables, deberá considerar que el resumen de la información contable correspondiente a los estados financieros consolidados por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020 y 2019, incluido en este documento solo captura y contempla el impacto de la pandemia de COVID-19 y las medidas adoptadas por el gobierno argentino a partir del 20 de marzo de 2020 y hasta le fecha de emisión de los mencionados Estados Financieros Consolidados Auditados, para mayor información ver la Nota 34 - Pandemia de COVID-19 en nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados finalizados el 30 de junio de 2020. Por lo tanto, el desempeño financiero y los resultados operativos para los períodos trimestrales siguientes y el año fiscal completo de 2021 podrían ser significativamente inferiores con respecto a los expresados en los estados financieros incluidos en este Prospecto. Para mayor información sobre el posible impacto de la pandemia de COVID-19, el público inversor deberá considerar la sección denominada *"Factores de Riesgo"* y el apartado "*Antecedentes Financieros—e) Cambios Significativos"*.**

### Resumen de información contable y de otra índole consolidada.

La siguiente tabla presenta nuestros datos financieros seleccionados al 30 de junio de 2020 y 2019 y para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018. El estado de resultados consolidado seleccionado y otros resultados integrales y el estado de flujo de efectivo consolidado seleccionado para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018 y el estado de situación financiera consolidado seleccionado al 30 de junio de 2020 y 2019, se han preparado de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB y se han derivado de nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados. Los datos financieros resumidos al junio de 2017, 2016 y 2015 y para ejercicios finalizados el 30 de junio de 2016 y 2015 no se han presentado, ya que no se pueden proporcionar de forma reexpresada por inflación sin un esfuerzo o gasto irrazonable. La información financiera a partir del 30 de junio de 2018 refleja el efecto de la desconsolidación de Shufersal a partir del 21 de junio de 2018, fecha en que la Compañía dejó de tener el control. En consecuencia, los resultados de las operaciones de Shufersal después de dicha fecha no se consolidaron. La información financiera a partir del 30 de septiembre de 2019 refleja el efecto de la desconsolidación de Gav-Yam a partir del 1 de septiembre de 2019, fecha en que la Compañía dejó de tener el control. En consecuencia, los resultados de las operaciones de Gav-Yam después de dicha fecha no se consolidaron.

Nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados y la información financiera incluida en otras partes de este prospecto se han preparado de acuerdo con las NIIF y los requerimientos de la NIC 29 "Información financiera en economías hiperinflacionarias". Consulte "Presentación de información - Información financiera" "Presentación de información - Moneda funcional y de presentación" "*Factores de riesgo — Riesgo relacionado con Argentina—. La persistencia de la inflación podría tener un efecto adverso en la economía y en nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones*", ver "Punto 5 — Revisión y perspectivas operativas y financieras - Resultados de operaciones - Efectos de los cambios en la inflación" y la Nota 2 y Estado financiero consolidado.

La siguiente información debe leerse junto con nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados, incluidas las notas a los mismos, así como las secciones "Presentación de información financiera" y "Punto 5. Revisión y perspectivas operativas y financieras".

Hemos convertido los montos de pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio vendedor divisa publicado por el Banco de la Nación Argentina al 30 de junio de 2020, que fue de Ps.70,4600 por US$ 1.00. El promedio del tipo de cambio del vendedor divisa publicado por el Banco de la Nación Argentina para el año fiscal 2020 fue de Ps. 59,6343. No hacemos ninguna representación de que estas cantidades de Peso o dólares estadounidenses realmente representen, podrían haberse convertido o podrían convertirse a dólares estadounidenses a las tasas indicadas, a una tasa particular o en absoluto. Ver "—A.1. Mercado de cambio local y tasas de cambio "y" Punto 3. Factores de riesgo: la inflación continua puede tener un efecto adverso en la economía y nuestro negocio, condición financiera y los resultados de nuestras operaciones".

| **Estados consolidados de resultados y otros resultados integrales** | **30.06.20** | **30.06.19** | **30.06.18** |
|---|---|---|---|
| | **en millones de ARS (excepto por información por acción)** | | |
| Ingresos | 121.256 | 110.741 | 93.266 |
| Costos | (83.971) | (75.384) | (62.078) |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de activos biológicos y productos agrícolas en el punto de cosecha | 2.827 | 2.305 | 1.674 |
| Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha | 657 | (43) | 532 |
| **Ganancia bruta** | **40.769** | **37.619** | **33.394** |
| Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | 30.992 | (37.746) | 18.971 |
| Resultado por venta de campos | 838 | 665 | 1.656 |
| Gastos generales y de administración | (12.267) | (12.152) | (10.876) |

| | | | |
|---|---|---|---|
| Gastos de comercialización | (16.348) | (13.976) | (13.489) |
| Desvalorización de asociadas | (2.470) | | |
| Otros resultados operativos, netos | 2.770 | 1.101 | 3.657 |
| Honorarios por gerenciamiento | (211) | - | (1.456) |
| **Ganancia / (Pérdida) operativa** | **44.073** | **(24.489)** | **31.857** |
| Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas | 8.662 | (7.328) | (3.452) |
| **Ganancia / (Pérdida) antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias** | **52.735** | **(31.817)** | **28.405** |
| Ingresos financieros | 1.463 | 1.775 | 1.476 |
| Costos financieros | (25.683) | (22.571) | (26.377) |
| Otros resultados financieros | (18.667) | 5.981 | (22.168) |
| RECPAM | 177 | (457) | (321) |
| Resultados financieros, netos | **(42.710)** | **(15.272)** | **(47.390)** |
| **Resultado antes de impuesto a las ganancias** | **10.025** | **(47.089)** | **(18.985)** |
| Impuesto a las ganancias | (8.107) | (780) | 9.964 |
| **Resultado del ejercicio de operaciones continuadas** | **1.918** | **(47.869)** | **(9.021)** |
| Resultado de operaciones discontinuadas | 18.085 | 7.140 | 36.441 |
| **Resultado del ejercicio** | **20.003** | **(40.729)** | **27.420** |
| Otros resultados integrales: | | | |
| ***Conceptos que pueden ser reclasificados posteriormente a resultados:*** | | | |
| Diferencia de conversión | 5.232 | (3.113) | 6.417 |
| Superávit por revaluación | 614 | 1.111 | 316 |
| Cambio en el valor razonable de instrumentos de cobertura neta de impuestos a las ganancias | (102) | 19 | (40) |
| ***Conceptos que no pueden ser reclasificados posteriormente resultados, netos de impuestos a las ganancias:*** | | | |
| Pérdida actuarial por planes de beneficios definidos | (137) | (66) | (60) |
| **Otros resultados integrales del ejercicio de operaciones continuadas** | 5.607 | (2.049) | 6.633 |
| Otros resultados integrales del ejercicio de operaciones discontinuadas | 5.810 | 1.245 | 10.059 |
| **Total de otros resultados integrales del ejercicio** | **11.417** | **(804)** | **16.692** |
| **Resultado y otros resultados integrales del ejercicio** | **31.420** | **(41.533)** | **44.112** |
| Resultado integral de operaciones continuadas | 7.525 | (49.918) | (2.389) |
| Resultado integral de operaciones discontinuadas | 23.895 | 8.385 | 46.501 |
| **Resultado y otros resultados integrales del ejercicio** | **31.420** | **(41.533)** | **44.112** |
| ***Resultado del ejercicio atribuible a:*** | | | |
| Accionistas de las sociedades controlantes | 3.929 | (26.796) | 6.106 |
| Interés no controlante | 16.074 | (13.933) | 21.314 |
| ***Resultado de operaciones continuadas atribuible a:*** | | | |
| Accionistas de las sociedades controlantes | (2.368) | (28.334) | (9.492) |
| Interés no controlante | 4.286 | (19.535) | 471 |
| ***Total resultado integral atribuible a:*** | | | |
| Accionistas de las sociedades controlantes | 2.421 | (27.078) | 5.775 |
| Interés no controlante | 28.999 | (14.455) | 38.337 |
| ***Resultado del ejercicio atribuible a los accionistas de las sociedades controlantes por acción:*** | | | |
| Básico | (7,87) | (54,79) | 12,29 |
| Diluido | (7,63) | (54,79) | 11,82 |
| ***Resultado de las operaciones continuadas atribuible a los accionistas de las sociedades controlantes por acción:*** | | | |
| Básico | (4,81) | (57,94) | (19,11) |
| Diluido | (4,81) | (57,94) | (19,11) |

| **Estados consolidados de situación financiera** | **30.06.20** | **30.06.19** |
|---|---|---|
| | **en millones de ARS (excepto por información por acción)** | |
| **ACTIVO** | | |
| **Activo no corriente** | | |
| Propiedades de inversión | 230.167 | 335.016 |
| Propiedades, planta y equipo | 59.956 | 54.106 |
| Propiedades para la venta | 4.856 | 7.855 |
| Activos intangibles | 28.192 | 26.018 |
| Derechos de uso de activos | 21.928 | - |
| Activos biológicos | 1.759 | 1.805 |
| Otros activos | - | 31 |
| Inversión en asociadas y negocios conjuntos | 75.128 | 44.870 |
| Activos por impuesto diferido | 927 | 772 |
| Créditos por impuesto a las ganancias y ganancia mínima presunta | 63 | 273 |
| Activos restringidos | 1.936 | 4.547 |
| Créditos por ventas y otros créditos | 27.326 | 21.730 |
| Inversiones en activos financieros | 3.515 | 4.129 |
| Activos financieros disponibles para la venta | - | 5.972 |
| Instrumentos financieros derivados | 164 | 153 |
| **Total del Activo no corriente** | **455.917** | **507.277** |

| | | |
|---|---|---|
| **Activo corriente** | | |
| Propiedades para la venta | 2.316 | 523 |
| Activos biológicos | 2.773 | 3.795 |
| Inventarios | 9.070 | 6.403 |
| Activos restringidos | 6.209 | 6.261 |
| Créditos por impuesto a las ganancias y ganancia mínima presunta | 306 | 559 |
| Grupos de activos destinados para la venta | 43.816 | 11.498 |
| Créditos por ventas y otros créditos | 43.717 | 38.452 |
| Inversiones en activos financieros | 18.192 | 45.134 |
| Activos financieros disponibles para la venta | 3.377 | 16.666 |
| Instrumentos financieros derivados | 321 | 162 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 100.926 | 89.304 |
| **Total del Activo corriente** | **231.023** | **218.757** |
| **TOTAL DEL ACTIVO** | **686.940** | **726.034** |
| **PATRIMONIO NETO** | | |
| Atribuible a los accionistas de la sociedad controlante (según estado correspondiente) | 25.159 | 24.042 |
| Interés no controlante | 96.994 | 103.159 |
| **TOTAL DEL PATRIMONIO NETO** | **122.153** | **127.201** |
| **PASIVO** | | |
| **Pasivo no corriente** | | |
| Préstamos | 320.418 | 397.414 |
| Pasivos por impuesto diferido | 49.469 | 57.192 |
| Deudas comerciales y otras deudas | 2.986 | 2.830 |
| Provisiones | 3.091 | 11.478 |
| Beneficios a empleados | 447 | 189 |
| Pasivos por arrendamiento | 15.194 | |
| Instrumentos financieros derivados | 74 | 1.470 |
| Remuneraciones y cargas sociales | 247 | 197 |
| **Total del Pasivo no corriente** | **391.926** | **470.770** |
| **Pasivo corriente** | | |
| Deudas comerciales y otras deudas | 35.823 | 32.299 |
| Préstamos | 98.389 | 80.384 |
| Provisiones | 2.443 | 2.477 |
| Grupo de pasivos destinados para la venta | 23.649 | 8.137 |
| Remuneraciones y cargas sociales | 4.685 | 3.802 |
| Impuesto a las ganancias y ganancia mímina presunta a pagar | 824 | 699 |
| Pasivos por arrendamiento | 5.661 | |
| Instrumentos financieros derivados | 1.387 | 265 |
| **Total del Pasivo corriente** | **172.861** | **128.063** |
| **TOTAL DEL PASIVO** | **564.787** | **598.833** |
| **TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO** | **686.940** | **726.034** |

| **Estado de Cambios en el Patrimonio:** | **30.06.2020** | **30.06.2019** |
|---|---|---|
| | **(en millones deARS)** | |
| Capital Social | 486 | 486 |
| Acciones propias en cartera | 3 | 16 |
| Ajuste integral del capital social y acciones propias en cartera | 9.786 | 9.786 |
| Prima de emisión | 10.592 | 10.592 |
| Prima por negociación de acciones propias en cartera | 90 | 91 |
| Reserva legal | 373 | 373 |
| Reserva RG CNV 609/12 | 770 | 5.179 |
| Otras reservas | 1.006 | 36.427 |
| Resultados acumulados | 2.040 | (38.908) |
| Participaciones no controladoras | 96.994 | 103.159 |
| **Total del Patrimonio** | **122.153** | **127.201** |

| **Estados de flujo de efectivo consolidados** | **Ejercicio finalizado el 30 de junio de** | | |
|---|---|---|---|
| | **2020** | **2019** | **2018** |
| | **en millones de ARS (excepto por información por acción)** | | |
| Flujo neto de efectivo generado por actividades operativas | 35.734 | 25.546 | 24.150 |
| Flujo neto de efectivo generado por / (utilizado en) actividades de inversión | 40.311 | 10.552 | (31.553) |
| Flujo neto de efectivo utilizado en por actividades de financiación | (72.624) | (25.735) | (4.009) |
| Aumento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes de efectivo | 3.421 | 10.363 | (11.412) |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio | 89.304 | 85.938 | 73.012 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio | 100.926 | 89.304 | 85.938 |

## b) Indicadores financieros

| Otra información financiera | Ejercicio finalizado el 30 de junio de | | |
|---|---|---|---|
| | 2020 | 2019 | 2018 |
| | en millones de ARS (excepto por información por acción) | | |
| Resultado por acción básico [1] | (7,867) | (54,790) | 12,290 |
| Resultado por acción diluido [2] | (7,634) | (54,790) | 11,820 |
| Resultado por acción básico por ADS [1][3] | (78,670) | (547,900) | 122,900 |
| Resultado por acción diluido por ADS [2][3] | (76,340) | (547,900) | 118,200 |
| Capital | 502 | 502 | 502 |
| Número de Acciones | 501.642.804 | 501.642.804 | 501.642.804 |
| Promedio ponderado de acciones en circulación | 493.808.696 | 489.067.648 | 496.687.276 |
| Promedio ponderado de acciones ordinarias diluído[4] | 513.044.949 | 508.783.905 | 516.403.816 |
| Dividendos pagados [5] | (1.997) | (2.138) | (4.363) |
| Dividendos pagados por acción | (4,04) | (4,37) | (8,78) |
| Dividendos pagados por ADS [3] | (40,44) | (43,72) | (87,84) |
| Depreciación y amortización | 17.797 | 11.405 | 10.241 |
| Inversiones de capital | 12.280 | 20.642 | 22.741 |
| Capital de trabajo | 58.162 | 90.694 | 100.790 |
| Margen bruto [6] | 0,33 | 0,33 | 0,35 |
| Margen operativo [7] | 0,36 | (0,22) | 0,34 |
| Margen neto [8] | 0,16 | (0,36) | 0,29 |
| Liquidez [9] | 1,34 | 1,71 | 1,79 |
| Solvencia [10] | 0,22 | 0,21 | 0,28 |
| Inmovilización de capital [11] | 0,66 | 0,70 | 0,71 |
| Rentabilidad [12] | 0,16 | (0,27) | N/A. |

(1) El resultado neto básico por acción se calcula dividiendo el resultado neto disponible para los tenedores de acciones ordinarias correspondiente al período/ejercicio por el promedio ponderado de acciones en circulación durante el ejercicio.
(2) El resultado neto diluido por acción se calcula dividiendo el resultado neto correspondiente al ejercicio por la cantidad promedio ponderado de acciones ordinarias suponiendo ejercicios de warrants en circulación.
(3) Determinado multiplicando los montos por acción por diez (una ADS es igual a diez acciones ordinarias).
(4) Considerando el ejercicio de todos los warrants en circulación para la compra de nuestras acciones ordinarias.
(5) Los montos de dividendos, correspondientes a los ejercicios fiscales finalizados al 30 de junio de cada año, son determinados por la Asamblea Anual de Accionistas, la cual tiene lugar en octubre de cada año.
(6) La ganancia bruta dividida por la suma de los ingresos y el reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de activos biológicos y productos agrícolas en el punto de cosecha.
(7) El resultado operativo dividido por la suma de los ingresos y el reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de activos biológicos y productos agrícolas en el punto de cosecha.
(8) El resultado neto dividido por la suma de los ingresos y el reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de activos biológicos y productos agrícolas en el punto de cosecha.
(9) Se calculó como la relación Activo corriente / Pasivo corriente.
(10) Se calculó como la relación Patrimonio Neto / Total del Pasivo.
(11) Se calculó como la relación Activo no corriente / Total del Activo.
(12) Se calculó como la relación Resultado neto / Patrimonio Neto promedio.

| | 30/06/2020 | |
|---|---|---|
| Resultado neto (30/06/2020) | (20.003) | = 0,16 |
| Patrimonio neto promedio (30/06/202020+30/06/2019) | (122.153 + 127.201) / 2 | |

| | 30/06/2019 | |
|---|---|---|
| Resultado neto (30/06/2019) | (40.729) | = 0,17 |
| Patrimonio neto promedio (30/06/2019 + 30/06/2018) | (127.201 + 176.118) / 2 | |

*Liquidez*

Al 30 de junio de 2020 el índice de liquidez era de 1,34, comparado con 1,71 y 1,79 correspondientes al 30 de junio de 2019 y 2018, respectivamente. Dichas variaciones se debieron principalmente a un aumento del Pasivo Corriente debido a un menor plazo de la deuda, la cual consistía principalmente a Obligaciones Negociables, que fueron canceladas a su vencimiento con posterioridad al cierre del ejercicio fiscal 2020.

*Solvencia*

Al 30 de junio de 2020 el índice de solvencia era de 0,22, comparado con 0,21 y 0,28 correspondientes al 30 de junio de 2019 y 2018, respectivamente. Dichas variaciones se debieron principalmente a a la baja del Patrimonio Neto, debido a los resultados provenientes del Centro de Operaciones Israel y una mayor carga financiera.

*Inmovilización de Capital*

Al 30 de junio de 2020 el índice de Inmovilización de Capital era de 0,66, comparado con 0,70 y 0,71 correspondientes al 30 de junio de 2019 y 2018, respectivamente. La disminución en el índice durante el ejercicio fiscal 2020 se debe principalmente a la reclasificación de la subsidiaria Ispro del Centro de Operaciones Israel como disponible para la venta lo cual se clasifica de activo no corriente a activo corriente.

*Rentabilidad*

Al 30 de junio de 2020 el índice de rentabilidad era de 0,16, comparado con 0,27 al 30 de junio de 2019. Dichas variaciones se debieron principalmente al resultado del ejercicio 2020, que se explica principalmente por los resultados provenientes del Centro de Operaciones Israel, y al resultado negativo generado por los resultados financieros.

Las explicaciones en forma pormenorizada se explican bajo el título "ANTECEDENTES FINANCIEROS- f) Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera" de Prospecto como en las notas de los estados financieros al 30 de junio de 2020."

**c) Capitalización y Endeudamiento:**

El siguiente cuadro indica nuestra deuda de corto y largo plazo, nuestro patrimonio neto y la capitalización total consolidada al 30 de junio de 2020 de acuerdo con las NIIF sobre una base real. Este cuadro debe leerse junto con el capítulo "Estados de evolución del patrimonio neto consolidados" y nuestros estados financieros incluidos en el Prospecto, y está condicionado en su totalidad por ellos. El cuadro ha sido confeccionado de acuerdo con las NIIF.

| | **Al 30 de junio de 2020** |
|---|---|
| | (en millones de ARS) |
| Préstamos Corrientes | 98.389 |
| Préstamos No Corrientes | 320.418 |
| Total Préstamos[(1)] | 418.807 |
| | |
| Patrimonio Neto: | |
| Capital social | 499 |
| Acciones propias en cartera | 3 |
| Ajuste integral del capital social y acciones propias en cartera | 9.786 |
| Prima de emisión | 10.592 |
| Prima por negociación de acciones propias en cartera | 90 |
| Reserva legal[(2)] | 373 |
| Reserva especial[(3)] | 770 |
| Otras reservas | 1.006 |
| Resultados no asignados | 2.040 |
| Interés no controlante | 96.994 |
| Total Patrimonio Neto | 122.153 |
| **Total capitalización[(4)]** | **540.960** |

(1) Del total de préstamos, ARS 14.920 millones corresponde a deuda garantizada y ARS 403.887 millones corresponde a deuda no garantizada.

(2) Bajo la ley argentina, estamos obligados a destinar el 5% de nuestro resultado neto a una reserva legal hasta que el monto de dicha reserva legal sea igual al 20% de nuestro capital en circulación.

(3) Representa la reserva exigida por la Resolución de CNV Nº 609/2012, correspondiente a la diferencia entre (i) el saldo de los resultados no asignados bajo la anterior norma contable al 1 de julio de 2011, la fecha de transición a IFRS, y (ii) el saldo de los resultados no asignados posteriores a los ajustes a IFRS al 1 de julio de 2011. Adicionalmente, la reserva representa la diferencia entre (a) el saldo de resultados no asignados bajo nuestra política contable anterior sobre las propiedades de inversión a fecha de la transición y (b) el saldo de los resultados no asignados a fecha de transición después de la adopción del criterio contable de medición a valor razonable de las propiedades de inversión que se hizo efectivo al 30 de junio de 2017.

(4) La capitalización total consiste en la suma de Patrimonio Neto y el total de Préstamos.

**d) Capital Social**

A continuación, se presenta cierta información relacionada con nuestro capital social, incluyendo breves resúmenes de determinadas disposiciones de nuestro estatuto, la Ley General de Sociedades y determinadas leyes y reglamentaciones conexas de Argentina, todo ello en vigencia a la fecha del presente. La siguiente descripción resumida de nuestro capital social no pretende ser completa y está condicionada en su totalidad por referencia a nuestro estatuto, la Ley General de Sociedades y las disposiciones de las demás leyes y reglamentaciones argentinas aplicables, incluyendo las Normas de la CNV y de BYMA.

Disposiciones Generales

Nuestras acciones ordinarias se encuentran listadas a los fines de su negociación en BYMA bajo el símbolo "CRES" y nuestras ADS cotizan en el NASDAQ bajo el símbolo "CRESY". Al 30 de junio de 2020 nuestro capital social autorizado estaba compuesto de 501.642.804 acciones ordinarias de un valor nominal de ARS 1,00 por acción, siendo las únicas acciones emitidas y en circulación de la Compañía.

A esa fecha, (i) no habíamos emitido, ni se encontraba en circulación ninguna otra acción de ninguna clase o serie; y (ii) no había obligaciones negociables convertibles en circulación para adquirir nuestras acciones. Nuestras acciones ordinarias confieren derecho a un voto por acción. Todas las acciones ordinarias en circulación han sido válidamente emitidas, totalmente integradas y no están sujetas a aportes adicionales.

Al 30 de junio de 2020, había aproximadamente 9.728 tenedores de la totalidad de nuestras acciones ordinarias.

Los derechos de los accionistas de una sociedad por acciones argentina se rigen por su estatuto y por la Ley General de Sociedades. Todas las disposiciones de la Ley General de Sociedades tienen prioridad sobre cualquier disposición en sentido contrario incluida en los estatutos de una sociedad.

Los mercados de valores argentinos están regulados por la CNV conforme a la Ley de Mercado de Capitales, el Decreto Reglamentario de la Ley de Mercado de Capitales, las Normas de la CNV, la Ley de Obligaciones Negociables, y la Ley General de Sociedades. Estas leyes rigen los requisitos de información, las restricciones a la negociación por parte de personal jerárquico con información no disponible al público, la manipulación de precios y la protección de los inversores minoritarios.

Los derechos de los accionistas de una sociedad por acciones argentina se rigen por su estatuto y por la Ley General de Sociedades. Todas las disposiciones de la Ley General de Sociedades tienen prioridad sobre cualquier disposición en sentido contrario incluida en los estatutos de una sociedad.

**e) Cambios Significativos**

***Pandemia de COVID-19***

La pandemia del COVID-19, que se originó en China y subsecuentemente se expandió a numerosos países, incluyendo Argentina, está impactando adversamente tanto a la economía global como a la economía argentina y a nuestro negocio. Aunque la pandemia de COVID-19 ha tenido un impacto a nivel nacional en la actividad desarrollada por la Compañía, aún es demasiado pronto para evaluar el alcance total de su impacto.

El 12 de marzo de 2020, el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) decretó la emergencia sanitaria para manejar la crisis causada por el COVID-19, y posteriormente, el 19 de marzo, el PEN emitió un decreto ordenando el aislamiento social, preventivo y obligatorio, que originalmente se aplicaba del 20 de marzo al 31 de marzo de 2020 inclusive, y se ha extendido desde entonces, y recientemente, por las medidas adoptadas hasta el 25 de octubre de 2020. Las medidas adoptadas en Argentina incluyen la desaceleración o suspensión de la mayoría de las actividades no esenciales realizadas por individuos y, en consecuencia, están afectando significativamente la economía nacional y regional y está aumentando la incertidumbre económica, evidenciada por un aumento en la volatilidad del precio de los activos, volatilidad del tipo de cambio y una disminución de las tasas de interés de largo plazo.

La escala y el alcance de la pandemia de COVID-19 pueden aumentar los posibles efectos adversos en nuestro negocio, desempeño financiero y resultados operativos para los períodos trimestrales y el año fiscal completo de 2020, los cuales podrían ser materiales y afectarnos de formas que no podemos prever en este momento. Si bien es imposible predecir con certeza la potencial magnitud de las ramificaciones comerciales y económicas, COVID-19 ha impactado, y puede afectar aún más, nuestro negocio de varias maneras, que incluyen, entre otras:

- El negocio agropecuario de Cresud y de sus subsidiarias en Brasil, Paraguay y Bolivia continuaron operando con relativa normalidad; dado que la actividad agropecuaria ha sido considerada una actividad esencial en los países donde opera la Sociedad. De todas formas, el efecto del Covid-19 podría provocar cambios en la demanda a escala global y afectar los precios de los commodities en el mercado internacional y local en el corto plazo.
- Como consecuencia de una mayor extensión de la cuarentena y/o de una expansión del COVID-19, los inquilinos de IRSA PC podrían rescindir sus contratos de alquiler lo que produciría la pérdida potencial de locatarios importantes en los centros comerciales volviéndolos menos atractivos, así como en el segmento de oficinas;
- Con el objetivo de minimizar el riesgo de propagación del virus y proteger la salud pública, los hoteles de propiedad de IRSA, Libertador en la Ciudad de Buenos Aires y Llao Llao en la provincia de Río Negro se encuentran temporariamente cerrados, y no sabemos con certeza cuando podrán ser reabiertos y cuándo podrán volver a operar con normalidad; a su vez, el Hotel Intercontinental en la Ciudad de Buenos Aires está trabajando únicamente bajo un plan de contingencia y emergencia;
- El COVID-19 ha provocado una caída del consumo y su persistencia podría generar un cambio en los hábitos de los consumidores, que implicaría una concurrencia significativamente menor a los centros comerciales o a lugares públicos, lo que a su vez, podría generar que los inquilinos de IRSA PC generen menos ingresos y provocar incumplimientos de los locatarios o la rescisión de los alquileres;
- La situación generada por el COVID-19 podría ocasionar un incremento de los costos operativos de IRSA PC y de los costos operativos de sus locatarios, quienes podrían verse imposibilitados de cumplir con sus

obligaciones de pago bajo los contratos de locación celebrados con IRSA PC. Todo ello, podría provocar una reducción de los ingresos por alquileres y afectar negativamente la situación financiera de IRSA PC;

- El COVID-19 podría generar cambios de hábitos de consumo de la población y una tendencia de consumo mediante plataformas de e-commerce, lo que podría generar un impacto negativo en los centros comerciales de IRSA PC;
- Cualquier medida imprevista que pudiere ser establecida como consecuencia de un rebrote del COVID-19 podría tener un efecto material adverso en las operaciones comerciales de IRSA PC e, inclusive, podría tener un impacto material en la capacidad para operar y alcanzar sus objetivos comerciales;
- Como consecuencia de la actual crisis sanitaria, la interrupción de la cadena de pagos y los efectos de la reestructuración de la deuda argentina, también podríamos experimentar deficiencias de liquidez, dificultades en nuestra capacidad de pagar nuestras deudas y otras obligaciones financieras; inclusive, podríamos enfrentar dificultades para acceder a los mercados de deuda y capital y vernos obligados a refinanciar deuda;
- Como consecuencia del COVID-19 podríamos tener dificultades para repagar nuestra deuda y/o para acceder a los mercados de capitales a fin de obtener financiamiento para el repago de nuestras deudas, Para mayor información véase la sección "*Antecedentes Financieros- Reseña y perspectiva operativa y financiera- Nuestra deuda*" en el Prospecto;
- Un período prolongado de trabajo remoto por parte de nuestros empleados podría agotar nuestros recursos tecnológicos e introducir riesgos operativos, incluido un mayor riesgo de ciberseguridad. Los entornos de trabajo remotos pueden ser menos seguros y más susceptibles a ataques de piratería, incluidos intentos de phishing e ingeniería social que buscan explotar la pandemia de COVID-19; y
- El COVID-19 presenta una amenaza significativa para el bienestar y la moral de nuestros empleados. Si bien hemos implementado un plan de continuidad comercial para proteger la salud de nuestros empleados y contamos con planes de contingencia para empleados clave u oficiales ejecutivos que pueden enfermarse o no pueden realizar sus tareas durante un período prolongado de tiempo, dichos planes no pueden anticipar todos los escenarios, y podemos experimentar una posible pérdida de productividad o un retraso en el despliegue de ciertos planes estratégicos. Los empleados de nuestras subsidiarias, cuyas tareas se encuentren directamente vinculadas con la atención al público y/o locatario y mantenimiento del establecimiento, se encuentran suspendidos, con goce de sueldo, esperando por la reactivación de la actividad normal y habitual.

Para mayor información, véase *"Acontecimientos Recientes"* en este Prospecto.

**Información financiera de nuestras subsidiarias en Israel**

Con fecha 17 de septiembre de 2020, ante la falta de acuerdo, el Fiduciario de la Serie 9 presentó una petición ante el Tribunal de Distrito en Tel-Aviv-Yafo (el "Tribunal") con relación al otorgamiento de una orden de apertura de procedimientos de conformidad con la sección 18 de la Ley de Insolvencia y Recuperación Económica de Israel, 5778-2018, para que se instruya el nombramiento de un fiduciario para IDBD de conformidad con dicha normativa. El 21 de septiembre de 2020, los tenedores de la Serie 14 aprobaron que el saldo total de la Serie 14 sea pagado de inmediato. El 22 de septiembre de 2020, IDBD y Dolphin Netherlands B.V. presentaron su respuesta inicial a la Petición ante el Tribunal, argumentando que lo mejor para IDBD y todos sus acreedores es agotar las negociaciones con el accionista controlante y sus acreedores durante un período acotado con el fin de intentar maximizar el valor de sus activos, en beneficio de los acreedores y de la compañía, y evitar costos y otros efectos adversos. Además, se presentó la respuesta del Fiduciario de la Serie 15 y del Fiduciario de la Serie 14 quienes solicitaron la ejecución de gravámenes y el nombramiento de un custodio, así como la celebración urgente de una audiencia que fue fijada para el 24 de septiembre de 2020. Con fecha 25 de septiembre de 2020 el Tribunal decretó la insolvencia y liquidación de IDBD y designó un fiduciario para las acciones de la misma y la designación de un custodio sobre las acciones de DIC y Clal. Respecto a los estados financieros individuales la inversión en IDBD y DIC al 30 de junio de 2020 se encuentra valuada en cero. Para mayor información ver "Acontecimientos Recientes - Información Societaria: IDBD".

**f) Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera**

**Resultados Operativos Consolidados**

Los siguientes comentarios y análisis de la dirección sobre el resultado de nuestras operaciones se deben leer con nuestros estados financieros consolidados y sus notas relacionadas. Los siguientes comentarios y análisis de la dirección sobre el resultado de las operaciones incluyen manifestaciones referentes a hechos futuros que implican riesgos, incertidumbres y suposiciones. Estas manifestaciones referentes a hechos futuros incluyen, entre otras, expresiones que contienen las palabras "prever", "anticipar", "proponer", "considerar" y lenguaje de tenor similar. Los resultados reales podrían diferir significativamente de los previstos en estas manifestaciones referentes a hechos futuros como resultado de muchos factores, incluyendo, sin carácter taxativo los consignados en otras secciones del Prospecto.

Preparamos nuestros Estados Financieros Auditados en Pesos de conformidad con las NIIF, emitidas por el IASB, y las Normas de la CNV.

Históricamente, medíamos el valor de nuestra cartera de propiedades de inversión al costo. Nuestro Directorio resolvió cambiar el método contable de valuación de nuestras propiedades de inversión, pasando del modelo de costo al modelo de valor razonable, de acuerdo con lo permitido bajo la NIC 40, haciéndose efectivo en los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017. En consecuencia, modificamos los saldos comparativos de los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 de acuerdo con lo requerido en la NIC 40 y la NIC 8. Por ende, los inversores no deberán basarse en nuestra información financiera incluida en nuestras presentaciones públicas presentadas ante la SEC y la CNV antes de la fecha de este prospecto para ejercicios fiscales anteriores, sino que deberán referirse solamente a nuestros Estados Financieros Auditados y no auditados incluidos en este prospecto y otras presentaciones públicas con posterioridad.

Los estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB y las interpretaciones emitidas por el CINIIF. Todas las NIIF efectivas a la fecha de preparación de los estados financieros consolidados fueron aplicadas.

De acuerdo con la NIC 29, la economía argentina debe ser considerada como de alta inflación a partir del 1° de julio de 2018. La NIC 29 "Información financiera en economías hiperinflacionarias" requiere que los estados financieros de una entidad, cuya moneda funcional sea la de una economía de alta inflación, se expresen en términos de la unidad de medida corriente a la fecha de cierre del período sobre el que se informa, independientemente de si están basados en el método del costo histórico o en el método del costo corriente. Para ello, en términos generales, se debe computar en las partidas no monetarias la inflación producida desde la fecha de adquisición o desde la fecha de revaluación según corresponda. Dichos requerimientos también comprenden a la información comparativa de los estados financieros. A los efectos de concluir sobre si una economía es categorizada como de alta inflación en los términos de la NIC 29, la norma detalla una serie de factores a considerar entre los que se incluye una tasa acumulada de inflación en tres años que se aproxime o exceda el 100%. Para mayor información ver "*Factores de Riesgo- Desde el 1 de julio de 2018 el peso argentino califica como una moneda de economía hiperinflacionaria por lo que tendremos que reformular o transformar nuestros estados financieros consolidados auditados históricos lo que podría afectar adversamente nuestros resultados, operaciones y condiciones financieras".*

**Factores que afectan los resultados de nuestras operaciones**

***Efectos de los Factores Macroeconómicos en Argentina***

La mayor parte de nuestros activos del Centro de Operaciones Argentina se encuentran ubicados en la Argentina, donde desarrollamos nuestras operaciones; por lo tanto, nuestra situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones dependen de manera significativa de las condiciones económicas que prevalecen en el país. La siguiente tabla muestra el crecimiento del PBI de Argentina, la inflación, el tipo de cambio del dólar y la apreciación (devaluación) del Peso frente al Dólar Estadounidense para los períodos indicados (información interanual – correspondiente al periodo de los últimos 12 meses de la fecha presentada – presentada para ajustarse a nuestros periodos fiscales).

| | Ejercicio fiscal finalizado el 30 de junio de | | |
|---|---|---|---|
| | **2020** | **2019** | **2018** |
| | **(Datos interanuales)** | | |
| Crecimiento del PBI | 19,1% | (3,7)% | 2,0% |
| Inflación (IPIM)[(1)] | 39,7% | 60,8% | 44,1% |
| Inflación (CPI) | 42,8% | 55,8% | 29,5% |
| Depreciación del Peso contra the U.S. dollar | (66,1)% | (47,1)% | (73,7)% |
| Tipo de cambio promedio por USD1,00[(2)] | ARS 70,3600 | ARS 42,3630 | ARS 28,8000 |
| Apreciación/Depreciación del NIS con el USD | 3,0% | 2,4% | (4,8)% |

Fuentes: INDEC, Ministerio de Hacienda de Argentina y Banco Central.

(1) IPIM es el índice de precios mayorista medido por el Ministerio de Hacienda de Argentina.

(2) Representa el tipo de cambio vendedor y comprador promedio.

(3) Información al 30 de junio de 2020.

El PBI de Argentina se vio contraído en un 19,1% durante el ejercicio fiscal 2020, en comparación con elel 3,7% durante el ejercicio económico 2019. Las ventas de centros comerciales tuvieron unacaída del 82,2% en el período finalizado el 30 de junio de 2020, en comparación con el 30 de junio de 2019. Al 30 de junio de 2020, la tasa de desempleo era del 13,1% de la población económicamente activa del país, en comparación con 10,6% al 30 de junio de 2019. En junio de 2020, el estimador mensual de actividad económica (EMAE) registró una variación de (12,3)% respecto al mismo mes de 2019. El segundo trimestre del 2020, la tasa de actividad se ubicó en 38,4%, la tasa de empleo en 33,4% y la tasa de desocupación en 13,1%. En el marco de la emergencia sanitaria, el principal impacto sobre el mercado laboral se verificó en la dinámica de la tasa de empleo (TE), que mide la proporción de personas ocupadas con relación a la población total. El segundo trimestre de 2020 mostró una caída de 8,8 puntos porcentuales (p.p.) frente al primer trimestre del mismo año y de 9,2 p.p. en relación con el segundo trimestre de 2019, impulsada por

la menor proporción de personas que pudo trabajar. Debido al Covid-19, las ventas totales a precios corrientes en junio de 2020 relevadas en la encuesta alcanzaron un total de ARS 2.841,6 millones de pesos, lo que representa una caída de 82,2% respecto al mismo mes del año anterior.

Los cambios en las tasas de interés a corto y largo plazo, la desocupación y los niveles de inflación pueden reducir la capacidad crediticia del consumidor junto con el poder de compra de las personas que frecuentan los centros comerciales. Estos factores, combinados con un bajo crecimiento o contracción del PBI, pueden reducir el índice de consumo general en nuestros centros comerciales. Dado que la mayoría de los contratos de locación en nuestros centros comerciales, requiere que nuestros locatarios nos abonen un porcentaje del total de sus ventas, una reducción general del consumo podría reducir nuestros ingresos. Una disminución en el número de consumidores en nuestros centros comerciales y consecuentemente, en la demanda de estacionamiento, también reduciría nuestros ingresos provenientes de estos servicios. Para mayor información ver "Segmentos Centros Comerciales - Principales Términos de Nuestros Contratos de Locación".

***Efectos de la Inflación***

El siguiente cuadro muestra las tasas de inflación anuales durante los ejercicios indicados, en base a información publicada por el INDEC, entidad que depende del Ministerio de Hacienda de Argentina:

| | **Índice de Precios al Consumidor** | **Índice de Precios Mayoristas** |
|---|---|---|
| **Ejercicio finalizado el 30 de junio de** | Interanual | Interanual |
| 2018 | 29,5% | 44,1% |
| 2019 | 55,8% | 60,8% |
| 2020 | 42,8% | 39,7% |

Fuente: INDEC.

Por el alquiler de espacios en nuestros centros comerciales empleamos para la mayoría de nuestros inquilinos un contrato de locación estándar, cuyos términos y condiciones se describen a continuación.

El monto de los alquileres se encuentra especificado en nuestros contratos de alquiler y generalmente consiste en el mayor entre (i) el valor mínimo asegurado o alquiler básico y (ii) la renta porcentual (que generalmente oscila entre el 3% y el 12% de las ventas brutas del inquilino). Además, bajo la cláusula de reajuste del alquiler incluida en la mayoría de los contratos de locación, el alquiler básico del inquilino generalmente se incrementa semestralmente y en forma acumulativa a partir del mes 13 del plazo de vigencia entre el 18% y el 28%. Si bien varios de nuestros contratos de locación incluyen cláusulas de reajuste, éstas no se basan en un índice oficial ni reflejan la tasa de inflación. En el caso de una disputa, no podemos garantizar que seremos capaces de hacer valer dichas cláusulas incluidas en nuestros contratos de locación. Estos términos y condiciones no se han aplicado durante el período en que los centros comerciales permanecieron cerrados por el Aislamiento Social, Preventivo y Obligatorio decretado en Argentina producto del COVID-19 dado que la compañía decidió diferir la facturación y el cobro del Valor Mensual Asegurado (V.M.A.) hasta el 30 de septiembre de 2020, con algunas excepciones y bonificar el fondo de promoción colectiva durante el mismo periodo, priorizando la relación de largo plazo con sus locatarios. Para mayor información ver "Segmentos Centros Comerciales - Principales Términos de Nuestros Contratos de Locación".

Un incremento continuo de la inflación podría tener un efecto adverso en nuestras operaciones. Si bien un mayor nivel de inflación en Argentina puede incrementar el monto de renta mínimo dado que los locatarios tienden a trasladar estos incrementos en sus propios gastos a los consumidores, una mayor inflación puede resultar en mayores precios de ventas cobrados por los locatarios por sus productos y servicios, lo cual puede reducir en última instancia sus volúmenes de ventas y en consecuencia, la porción de renta que recibimos en base al total de las ventas de los locatarios.

**i) Factores que afectan la comparabilidad**

***Negocio Agropecuario***

*Compraventa de Campos*

Nuestra estrategia incluye la identificación, adquisición, explotación y enajenación selectiva de propiedades rurales que tienen perspectivas atractivas de valoración a largo plazo. Como parte de esta estrategia, periódicamente compramos y vendemos campos. La adquisición o enajenación de campos en cualquier período dado puede hacer que los resultados de la producción de ese período sean difíciles de comparar con aquellos de otros períodos.

***Estacionalidad***

*Negocio Agropecuario*

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.

*Centro de Operaciones Argentina*

Las operaciones de los centros comerciales están sujetas a estacionalidad, lo cual afecta el nivel de ventas de los inquilinos. Durante el período de verano en Argentina (meses de enero y febrero), los inquilinos de los centros comerciales tienen los niveles más bajos de ventas, en comparación con el período de vacaciones de invierno (mes de julio) y el período de las fiestas de Navidad y Año Nuevo celebradas en diciembre, donde los inquilinos de los centros comerciales tienden a tener sus picos de ventas. Las tiendas de vestimenta generalmente cambian sus colecciones en primavera y otoño, lo cual genera un efecto positivo en las ventas de los centros comerciales. Los descuentos en las ventas al final de cada temporada también impactan en el negocio. En consecuencia, para las operaciones de los centros comerciales, generalmente se espera un mayor nivel de actividad en el período comprendido entre los meses de julio y diciembre que entre enero y junio.

*Centro de Operaciones en Israel*

Las operaciones de la cadena de supermercados Shufersal se encuentran sujetas a fluctuaciones en sus ventas y resultados estacionales como resultado del comportamiento de consumo de la población debido al aumento de actividad en las épocas de fiestas que ocurren en distintos trimestres a lo largo del año. Por ejemplo, en Pesaj (Pascua Judía), que ocurre en marzo o abril, y en Año Nuevo Judío y Sukot, que ocurre en septiembre u octubre de cada año. Esto también afecta el balance de inventario, de clientes y proveedores. Los resultados de las operaciones de Cellcom están también generalmente afectados por estacionalidad en los meses de verano en Israel y en la época de las fiestas de Año Nuevo Judío caracterizados por mayor consumo debido al turismo interno y externo.

En 2020, la festividad de la Pesaj (Pascua Judía) tuvo lugar a principios de abril, en comparación con 2019 cuando fue a fines de abril. El momento de las vacaciones afecta las ventas de Shufersal y las ofertas especiales en el segundo trimestre de 2019, en comparación con el año pasado.

El día 23 de julio de 2020, IRSA informó que DIC ha aceptado la oferta de compra por parte de inversores privados del total de su participación del 26% en Shufersal, para mayor información véase “Acontecimientos Recientes de IRSA – Inversión en DIC: Venta de participación en Shufersal”

Dado que IDBD y DIC reportan sus resultados trimestrales y anuales siguiendo las regulaciones israelíes con posterioridad a los plazos legales en Argentina y a que IDBD y DIC poseen un cierre de ejercicio fiscal distinto a IRSA, los resultados de las operaciones provenientes de IDBD y DIC se consolidan con un desfasaje de tres meses ajustados por los efectos de transacciones significativas que tengan lugar en el período informado. Por tales motivos, es posible obtener en tiempo y forma los resultados trimestrales de IDBD y DIC para que puedan ser consolidados por IRSA y reportarlos a la CNV en sus estados financieros consolidados en los plazos legales previstos en la Argentina. De esta manera los resultados integrales consolidados por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 incluyen los resultados de las operaciones de IDBD y DIC por el período de 12 meses desde el 1° de abril de 2019 hasta el 31 de marzo de 2020, ajustados por aquellas transacciones significativas ocurridas entre el 1° de abril de 2020 y el 30 de junio de 2020.

**ii) Reconocimiento de Ingresos**

Identificamos los contratos con clientes y evaluamo los bienes y servicios comprometidos en el mismo para determinar las obligaciones de desempeño y su clasificación entre obligaciones de desempeño que se satisfacen al momento dado y a lo largo del tiempo.

Los ingresos por satisfacción de obligaciones de desempeño al momento dado se reconocen cuando el cliente obtiene el control del activo comprometido considerando si existe el derecho presente al cobro, si el cliente tiene la posición física, si el cliente tiene el derecho legal y si se han transferido los riesgos y beneficios.

Adicionalmente y de acuerdo a NIIF 15, reconocemos los ingresos a lo largo del tiempo sobre los contratos de venta con clientes para el desarrollo inmobiliario en los cuales no existe un uso alternativo a la venta a ese cliente y tiene derecho a exigir el cobro del contrato. Cuando estas condiciones no se cumplen, los ingresos se reconocen en el momento de la entrega o la escrituración (ver detalle en nota 2.2 de los estados contables consolidados).

Los ingresos por satisfacción de obligaciones de desempeño a lo largo del tiempo sobre desarrollos inmobiliarios se reconocen midiendo el progreso hacia el cumplimiento de la obligación cuando el mismo puede ser medido con fiabilidad. Para dicha medición utilizamos el método de los recursos, es decir el esfuerzo consumido por la entidad y determina el porcentaje de avance en función a la estimación de costos del total del desarrollo.

Los ingresos se reconocen contablemente al valor altamente probable de la contraprestación a la cual tendrá derecho a

cambio de transferir los productos o servicios al cliente que no se espera que sufra reversiones significativas.

*Actividades del negocio agropecuario*

Los ingresos de las actividades agropecuarias provienen principalmente de la venta, tanto de productos agropecuarios como de activos biológicos, de la prestación de diferentes servicios relacionados con esta actividad y del arrendamiento de tierras agrícolas.

Contabilizamos los ingresos por ventas cuando se entregan los productos agrícolas y sus derivados o los activos biológicos y los clientes adquieren la propiedad y asumen los riesgos asociados, lo cual sucede habitualmente cuando los productos son recibidos o son retirados directamente por los clientes, el cobro de los créditos es probable, y el valor de los ingresos puede medirse en forma confiable. Las ventas netas de productos agrícolas representan el valor facturado, neto de descuentos y bonificaciones, en caso de existir.

Por otra parte, la Compañía brinda diferentes servicios relacionados con la actividad agrícola (incluyendo, entre otros, servicios de riego y feedlot) y de corretaje. Los ingresos por servicios se contabilizan cuando los servicios son prestados.

La Compañía también arrienda tierras a terceros bajo arrendamientos operativos. Los ingresos por arrendamientos se contabilizan bajo el método de la línea recta durante el período del arrendamiento

*Actividades del negocio de propiedades urbanas e inversiones*

- Alquileres y servicios - Centros comerciales

Los ingresos provenientes de las actividades desarrolladas en los centros comerciales incluyen principalmente ingresos por alquileres de locales comerciales bajo la forma de arrendamientos operativos, derechos de admisión, comisiones e ingresos por diferentes servicios brindados a los locatarios de la Compañía.

Los ingresos por alquileres de locales y otros espacios en centros comerciales bajo arrendamientos operativos con incrementos de alquiler programados, los derechos de admisión y las comisiones por actuar como agente inmobiliario se reconocen en el estado de resultados en forma lineal durante el plazo de dichos arrendamientos. Todos los incentivos otorgados por la Compañía a los locatarios, en caso de existir, son reconocidos como una reducción del ingreso por alquiler en forma lineal durante el plazo de arrendamiento.

Los alquileres contingentes, es decir los arrendamientos cuyos precios no son fijados y no pueden determinarse al comienzo de los mismos, se reconocen como ingresos en los períodos en los que se conocen y pueden determinarse. Los incrementos en los precios de los alquileres se contabilizan cuando los mismos han sido acordados con los inquilinos.

Los contratos de locación también establecen que los gastos comunes de expensas y FPC de los centros comerciales se encuentran a cargo de los locatarios, generalmente en una proporción porcentual. Los gastos comunes de expensas comprenden todos aquellos gastos que resulten necesarios o convenientes, entre otros, al funcionamiento, mantenimiento, administración, seguridad, conservación, reparación, fiscalización, contratación de seguros y perfeccionamiento de los centros comerciales. La determinación de la necesidad o conveniencia de cualquier gasto común de expensas corresponde al locador. Asumimos el pago original de dichos gastos, los cuales son posteriormente reembolsados por los locatarios. Consideramos que actúa como principal en estos casos. Los ingresos por estos conceptos se incluyen dentro de ingresos por alquileres y servicios separados de los gastos comunes de expensas. Estos gastos se imputan a resultados cuando se incurren.

- Alquileres y servicios - Oficinas y otras propiedades para alquiler

Los ingresos por oficinas y otras propiedades para alquileres incluyen principalmente ingresos por alquileres de oficinas bajo la forma de arrendamientos operativos, ingresos por servicios y recuperos de gastos obtenidos de inquilinos.

Los ingresos por alquileres de oficinas y otras propiedades alquiladas bajo arrendamientos operativos son reconocidos en el estado de resultados bajo el método de la línea recta durante el plazo de dichos arrendamientos. Cuando se otorgan incentivos, estos se contabilizan como parte de la contraprestación por el uso de la propiedad, y por lo tanto, se reconocen bajo el método de la línea recta.

Los contratos de locación también establecen que los gastos comunes de expensas de los edificios y otras propiedades en alquiler de la Compañía se encuentran a cargo de los locatarios, generalmente en una proporción porcentual. Los gastos comunes de expensas comprenden todos aquellos gastos que resulten necesarios o convenientes, entre otros, al funcionamiento, mantenimiento, administración, seguridad, conservación, reparación, fiscalización, contratación de seguros y perfeccionamiento de los edificios y propiedades en alquiler. Ejercemos la función de administración de las propiedades bajo alquiler. Asumimos el pago original de estos gastos, los cuales son posteriormente reembolsados por los locatarios. Consideramos que actúa como principal en estos casos. Los ingresos por estos conceptos se reconocen cuando los servicios son prestados y se incluyen dentro de los ingresos por alquileres y servicios separados de los gastos comunes de expensas. Estos gastos se imputan a resultados cuando se incurren.

- Ingresos por servicios de comunicación y venta de equipos de comunicación

Los ingresos derivados del uso de las redes de comunicación, incluyendo los servicios celulares, servicios de Internet, llamadas internacionales, llamadas locales fijos, las tarifas de interconexión, servicios de roaming y servicios de televisión son reconocidos cuando se presta el servicio, en proporción al grado de realización de la transacción y cuando se han cumplido todos los demás criterios para el reconocimiento de ingresos.

Los ingresos por la venta de tarjetas de llamadas a celulares se reconocen inicialmente como ingresos diferidos y se reconocen como ingresos de acuerdo al uso de las mismas o a su vencimiento, lo que ocurra primero.

Una transacción de venta de un equipo a un usuario final generalmente implica también una transacción de venta de servicios. Por lo general, este tipo de venta se ejecuta sin la obligación contractual del cliente para consumir servicios de telefonía por una cantidad mínima durante un período predefinido. Como resultado, registramos la venta separada de las obligaciones de desempeño de entrega del equipo y reconoce el ingreso de acuerdo con el valor de la transacción al momento de entrega del equipo al cliente. Los ingresos por los servicios de telefonía se reconocen a lo largo del tiempo y se registran cuando los mismos son provistos. Cuando el cliente está obligado a consumir los servicios en una cantidad mínima por un período predefinido, el contrato se caracteriza por ser una transacción de múltiples elementos y, por tanto, los ingresos por la venta de equipos se registran por un importe que no debe superar el valor razonable, y se reconocen al producirse la entrega al cliente y cuando se cumplen los criterios para su reconocimiento. La Compañía determina el valor razonable de los elementos individuales, en función del precio al cual el producto final se suele vender en forma independiente, después de considerar los descuentos correspondientes.

Los ingresos provenientes de acuerdos a largo plazo de reconocen en función del valor presente de los flujos de efectivo futuros, descontados según las tasas de interés de mercado vigentes en oportunidad de la transacción. La diferencia entre el crédito original y su valor presente se contabiliza como intereses ganados durante el plazo del crédito.

- Ventas en supermercados

Los ingresos por la venta de bienes en el curso ordinario de los negocios se reconocen por el valor razonable de la contraprestación recibida o por cobrar, neto de devoluciones y descuentos. Cuando el período de crédito es corto y los financiamientos otorgados son los propios de la industria, la contraprestación no se descuenta. Cuando el período de crédito es más largo que el período de promedio de la industria, reconocemos la contraprestación descontada a su valor presente usando la tasa de riesgo del cliente o la tasa utilizada en el mercado. La diferencia entre el valor razonable y el importe nominal es reconocida como ingresos financieros. Si se otorgan descuentos y el monto del mismo se puede medir de forma fiable, el descuento es reconocido como una reducción de los ingresos.

Los ingresos por las ventas de supermercado han sido reconocidos en operaciones discontinuadas.

***Efectos de las Fluctuaciones de las Tasas de Interés***

La mayor parte de nuestra deuda denominada en Dólares estadounidenses devenga intereses a tasa fija. En la hipótesis de un incremento en las tasas de interés, nuestros costos de refinanciación experimentarían un incremento significativo y podría producirse una afectación sustancial en nuestra situación patrimonial y en los resultados de nuestras operaciones.

***Efectos de las Fluctuaciones de las Monedas Extranjeras***

Una porción significativa de nuestra deuda financiera se encuentra denominada en Dólares estadounidenses. Por lo tanto, ante una depreciación del Peso contra el Dólar estadounidense, nuestro endeudamiento medido en Pesos podría aumentar y afectar sustancialmente los resultados de nuestras operaciones. Las fluctuaciones de los tipos de cambio de las monedas extranjeras incrementan significativamente el riesgo de incumplimiento de pago de nuestros contratos de locación de oficinas. Las restricciones cambiarias que pueda imponer el gobierno argentino podrían impedirnos acceder a los Dólares estadounidenses, u obstaculizarnos dicho acceso, y ello afectaría nuestra capacidad de pago de los servicios de nuestros pasivos denominados en Dólares estadounidenses.

Las transacciones de Real Estate que se llevan a cabo en Argentina generalmente se negocian en Dólares estadounidenses, así como los precios son determinados en Dólares Estadounidenses. Por ende, una devaluación o depreciación del Peso frente al Dólar estadounidense aumentaría el valor de nuestras propiedades medido en Pesos y la apreciación del Peso tendría el efecto opuesto.

Asimismo, durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 y 2019, el peso argentino sufrió una caída de su valor respecto del dólar estadounidense y otras monedas cercana al 66% y 47%, respectivamente, lo que genera un impacto en la comparabilidad de las cifras expuestas en los estados financieros, originado principalmente por la exposición al tipo de cambio de nuestros ingresos y costos del segmento “oficinas y otras propiedades”, y nuestros activos y pasivos, nominados en moneda extranjera.

**iii) Información por segmento**

La NIIF 8 requiere que una entidad presente información financiera y detallada sobre sus segmentos reportables, que

son segmentos operativos o conjuntos de segmentos operativos que cumplen con determinados criterios. Los segmentos operativos son los componentes de una entidad sobre la cual existe información financiera disponible separada que es analizada por el CODM por sus siglas en inglés. De acuerdo la NIIF 8, el CODM representa una función a través de la cual se toman decisiones estratégicas y se asignan recursos. La función de CODM es llevada a cabo por el Presidente del Grupo, el Sr. Eduardo S. Elsztain. Asimismo, se han establecido dos niveles que tienen la responsabilidad de asignar recursos y evaluar el rendimiento a nivel de los dos centros de operaciones, a través de comités ejecutivos en Argentina e Israel.

La información por segmentos es provista desde la perspectiva de productos y servicios: (i) negocio agropecuario y ii) el negocio de propiedades urbanas e inversiones. Adicionalmente este último segmento se presenta dividido geográficamente en dos centros de operaciones para manejar sus intereses globales: Argentina e Israel. Dentro de cada Centro de Operaciones, el Grupo considera separadamente las distintas actividades que se desarrollan las cuales constituyen segmentos operativos reportables en función de la naturaleza de sus productos, servicios, operaciones y riesgos. En la opinión de la Gerencia, la agrupación de segmentos operativos dentro de cada Centro de Operaciones refleja las similares características económicas dentro de cada región, como así también, los similares productos y servicios ofrecidos, las clases de clientes y los ambientes regulatorios.

A partir del ejercicio 2018 el CODM revisa el resultado operativo de cada uno de los negocios excluyendo los montos correspondientes al honorario por gerenciamiento, siendo dicho monto monitoreado a nivel total por fuera de cada negocio. Adicionalmente, el CODM revisa ciertos gastos corporativos asociados a cada negocio de manera agregada y por separado de cada uno de los segmentos, y han sido expuestos en el segmento “Corporativo” de cada negocio y centro de operaciones. La información por segmentos por el ejercicio 2017 ha sido modificada a efectos de su comparabilidad.

El segmento "Producción agropecuaria" consiste en la siembra, cosecha y venta de cultivos como trigo, maíz, soja, algodón y girasol; la venta de derivados de granos, como la harina y el aceite, la cría, la compra y/o el engorde de ganado de corral para la venta a frigoríficos y mercados locales de subastas de ganado; servicios agrícolas; arrendamiento de campos del Grupo a terceros; y siembra, cosecha y venta de caña de azúcar.

En el tercer trimestre del año fiscal 2018, hemos cambiado la presentación del segmento de negocios agropecuarios que es monitoreado regularmente por el CODM para una mejor alineación con la estructura comercial actual. Los primeros cuatro segmentos operativos (cultivos, ganado, lácteos y caña de azúcar) se han agregado en un solo segmento operativo llamado "Producción agropecuaria". La gerencia consideró para la agregación la naturaleza de los procesos de producción (crecimiento de activos biológicos), los métodos utilizados para distribuir sus productos y la naturaleza del entorno regulatorio (negocio agropecuario). Por lo tanto, a partir de ese momento se consideran cuatro segmentos:

**Negocio Agropecuario**

El segmento **“Producción Agropecuaria”**: agrupa las actividades vinculadas con la siembra, cosecha y venta de cereales como trigo, maíz, soja, algodón y girasol; la venta de derivados de granos, como harina y aceite; la cría, compra y/o engorde de hacienda de rodeo a campo natural para la venta a frigoríficos y a mercados locales de hacienda; la prestación de servicios agrícolas; y el arrendamiento de los campos del grupo a terceros; y la plantación, cosecha y venta de caña de azúcar.

El segmento **“Venta y Transformación de tierras”**: comprende los resultados generados por la venta de campos y por actividades de desarrollo de tierras.

El segmento **“Otros”**: incluye, principalmente, la faena y procesamiento en planta frigorífica de carne; y actividades de corretaje, entre otros.

El segmento “**Corporativo**”: comprende los gastos corporativos relacionados con el negocio agropecuario.

**Negocio Propiedades Urbanas e inversiones**

***Centro de operaciones Argentina***

En este centro de operaciones, IRSA opera en los siguientes segmentos:

El segmento **“Centros comerciales”**: actividad proveniente principalmente del alquiler y de la prestación de servicios relacionados con el alquiler de locales comerciales y otros espacios en los centros comerciales del Grupo.

El segmento **“Oficinas”**: actividad proveniente del arrendamiento de espacios de oficinas y otros inmuebles de renta y otros servicios relacionados con esta actividad.

El segmento **“Ventas y desarrollos”**: incluye el desarrollo, mantenimiento y ventas de reservas de tierras y/o inmuebles para la venta. Asimismo, se incluyen los resultados de ventas de propiedades realizadas.

El segmento **“Hoteles”**: consiste principalmente en ingresos por alojamiento, servicios de gastronomía y restaurantes.

El segmento **“Internacional”**: incluye la actividad vinculada con las asociadas Condor (hoteles) y Lipstick (oficinas).

El segmento **"Otros"**: comprende a la actividad de entretenimientos a través de ALG Golf Center y La Rural S.A. y las actividades financieras llevadas a cabo a través de BHSA.

El segmento **"Corporativo"**: comprende los gastos relacionados con las actividades corporativas del Centro de Operaciones Argentina.

A partir del ejercicio 2018 el CODM revisa el negocio de "Oficinas" como un solo segmento y el negocio de entretenimientos de manera agregada y por separado de oficinas, y ha sido expuesto en el segmento "Otros". La información por segmentos por el ejercicio 2017 ha sido modificada a efectos de su comparabilidad.

El CODM revisa periódicamente los resultados y ciertas categorías de activos y evalúa la performance de los segmentos operativos del negocio agropecuario y el Centro de Operaciones Argentina del negocio de propiedades urbanas e inversiones basado en una medida de ganancia o pérdida del segmento compuesta por el resultado operativo más el resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas. Los criterios de valuación utilizados en la confección de esta información coinciden con los principios de NIIF utilizados en la preparación de los estados financieros, excepto por lo siguiente:

● Los resultados operativos de los negocios conjuntos: son analizados por el CODM aplicando el método de la consolidación proporcional por el cual se presentan, tanto los resultados como los activos, línea por línea en función del porcentaje mantenido en los negocios conjuntos y no en una sola partida como es requerido por las NIIF. La Gerencia considera que, para estas inversiones, la consolidación proporcional brinda información más útil para entender el rendimiento del negocio. Por otra parte, la inversión en el negocio conjunto La Rural S.A. sí se presenta bajo el método del valor patrimonial proporcional ya que, en este caso, se considera que este método proporciona información más adecuada.

● El resultado operativo de los segmentos de centros comerciales y oficinas excluyen los montos correspondientes a ingresos por expensas y FPC como así también los costos totales recuperados, ya sea a través de las expensas u otros conceptos incluidos en resultados financieros (por ejemplo, intereses por mora u otros conceptos). El CODM revisa el resultado neto entre ambos conceptos (superávit o déficit total entre expensas y FPC y gastos a recuperar).

Las categorías de activos examinadas por el CODM son: propiedades de inversión, propiedad, planta y equipo, propiedades para la venta, inventarios, derecho a recibir unidades futuras, inversiones en asociadas y negocios conjuntos y llaves de negocio. La suma de estos activos, clasificados por segmento de negocio, se informa en "activos por segmento". Los activos se asignan a cada segmento en función de cómo se utilizan en las operaciones y / o su ubicación física.

Dentro del Centro de Operaciones en Argentina, la mayoría de los ingresos de los segmentos operativos y activos están ubicados en Argentina, excepto por la participación en las ganancias / (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos incluidos en el segmento "Internacional" ubicado en los Estados Unidos.

Los ingresos para cada uno de los segmentos reportables se relacionan con una amplia y diversa cantidad de clientes y por lo tanto no se encuentran concentrados en ninguno en particular.

- **Centro de Operaciones Israel,** incluye los activos y los resultados operativos de los siguientes segmentos:
  - **Bienes Raíces**": 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.
  - **Supermercados**: a través de Shufersal, reclasificada a operaciones discontinuadas debido a la pérdida de control en el ejercicio 2018 y a asociada para el ejercicio 2019, el Grupo opera principalmente una cadena de supermercados en Israel.
  - **Telecomunicaciones**: a través de Cellcom se proveen los servicios de telefonía celular, telefonía fija, datos e internet y televisión entre otros.
  - **Seguros**: incluye la inversión en Clal, compañía aseguradora cuya actividad comprende principalmente los 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, expone la inversión en una sola línea como un instrumento financiero a valor razonable.
  - **Otros:** incluye otras actividades diversas, tales como desarrollos tecnológicos, turismo, activos de petróleo y gas, electrónica, y otros varios.
  - **Corporativo**: incluye los gastos relacionados con las actividades de las compañías holdings.

El CODM revisa periódicamente los resultados y total de activos y evalúa la performance de los segmentos operativos de este centro de operaciones basado en una medida de ganancia o pérdida del segmento compuesta por el resultado operativo más el resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas. Los criterios de valuación utilizados en la confección de esta información coinciden con los principios de NIIF utilizados en la preparación de los estados financieros consolidados.

Los activos y servicios intercambiados entre los segmentos se calculan en función de precios establecidos. Las transacciones entre segmentos se eliminan, en caso de corresponder.

Tal como se explica en Nota 6 a los Estados Financieros anuales, la compañía reporta la información por segmentos desde la perspectiva de productos y servicios: (i) negocio agropecuario y (ii) negocio de propiedades urbanas e inversiones. Adicionalmente este último segmento se presenta dividido geográficamente en dos centros de operaciones para manejar sus intereses globales: Argentina e Israel. Tal como se menciona en Nota 4 a los presentes Estados financieros intermedios condensados consolidados, el grupo perdió el control de Gav-Yam durante el presente periodo y ha reclasificado los resultados a operaciones discontinuas La información por segmentos por el período finalizado el 30 de junio de 2019 ha sido modificada a efectos de su comparabilidad con el presente período.

A continuación, se presenta un resumen de las líneas de los segmentos operativos del Grupo y una conciliación entre el total del resultado operativo según la información por segmentos y el resultado operativo según el estado de resultados, por los períodos finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018:

A continuación se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020:

| | 30.06.20 | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Negocio propiedades urbanas e inversiones(II) | | | | | | | |
| | Negocio Agropecuario (I) | Centro de operaciones Argentina | Centro de operaciones Israel | Subtotal | Total información por segmentos | Negocios conjuntos (i) | Ajustes (ii) | Eliminaciones entre segmentos y activos reportables / pasivos no reportables (iii) | Total estados de resultados / estado de situación financiera |
| | | | | | (En millones de ARS) | | | | |
| Ingresos | 26.259 | 11.138 | 81.637 | 92.775 | 119.034 | (60) | 3.100 | (818) | 121.256 |
| Costos | (22.283) | (2.755) | (56.296) | (59.051) | (81.334) | 53 | (3.230) | 540 | (83.971) |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha | 2.623 | - | - | - | 2.623 | - | - | 204 | 2.827 |
| Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha | 657 | - | - | - | 657 | - | - | - | 657 |
| **Ganancia / (Pérdida) bruta** | **7.256** | **8.383** | **25.341** | **33.724** | **40.980** | **(7)** | **(130)** | **(74)** | **40.769** |
| Resultado por venta de campos | 838 | - | - | - | 838 | - | - | - | 838 |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | 780 | 33.464 | (2.989) | 30.475 | 31.255 | (263) | - | - | 30.992 |
| Gastos generales y de administración | (1.419) | (2.150) | (8.764) | (10.914) | (12.333) | 15 | - | 51 | (12.267) |
| Gastos de comercialización | (2.610) | (1.232) | (12.544) | (13.776) | (16.386) | 19 | - | 19 | (16.348) |
| Desvalorización de asociadas | - | - | (2.470) | (2.470) | (2.470) | - | - | - | (2.470) |
| Otros resultados operativos, netos | 1.662 | (48) | 1.127 | 1.079 | 2.741 | 18 | 17 | (6) | 2.770 |
| Honorarios por gerenciamiento | - | - | - | - | - | - | (211) | - | (211) |
| **Ganancia / (Pérdida) operativa** | **6.507** | **38.417** | **(299)** | **38.118** | **44.625** | **(218)** | **(324)** | **(10)** | **44.073** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | 127 | 7.047 | 1.299 | 8.346 | 8.473 | 169 | - | 20 | 8.662 |
| **Ganancia / (Pérdida) del segmento** | **6.634** | **45.464** | **1.000** | **46.464** | **53.098** | **(49)** | **(324)** | **10** | **52.735** |
| Activos reportables | 37.070 | 157.987 | 451.267 | 609.254 | 646.324 | (671) | - | 41.287 | 686.940 |
| Pasivos reportables | - | - | (403.184) | (403.184) | (403.184) | - | - | (161.603) | (564.787) |
| **Activos reportables, netos** | **37.070** | **157.987** | **48.083** | **206.070** | **243.140** | **(671)** | **-** | **(120.316)** | **122.153** |

A continuación se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019:

| | 30.06.19 | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Negocio propiedades urbanas e inversiones(II) | | | | | | | |
| | Negocio Agropecuario (I) | Centro de operaciones Argentina | Centro de operaciones Israel | Subtotal | Total información por segmentos | Negocios conjuntos (i) | Ajustes (ii) | Eliminaciones entre segmentos y activos reportables / pasivos no reportables (iii) | Total estados de resultados / estado de situación financiera |
| | (En millones de ARS) | | | | | | | | |
| Ingresos | 19.061 | 15.056 | 73.537 | 88.593 | 107.654 | (93) | 3.706 | (526) | 110.741 |
| Costos | (16.165) | (3.201) | (52.426) | (55.627) | (71.792) | 67 | (3.855) | 196 | (75.384) |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha | 2.035 | - | - | - | 2.035 | - | - | 270 | 2.305 |
| Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha | (43) | - | - | - | (43) | - | - | - | (43) |
| **Ganancia / (Pérdida) bruta** | **4.888** | **11.855** | **21.111** | **32.966** | **37.854** | **(26)** | **(149)** | **(60)** | **37.619** |
| Resultado por venta de campos | 665 | - | - | - | 665 | - | - | - | 665 |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | - | (39.477) | 892 | (38.585) | (38.585) | 839 | - | - | (37.746) |
| Gastos generales y de administración | (1.525) | (2.668) | (8.031) | (10.699) | (12.224) | 17 | - | 55 | (12.152) |
| Gastos de comercialización | (1.717) | (1.085) | (11.192) | (12.277) | (13.994) | 7 | - | 11 | (13.976) |
| Otros resultados operativos, netos | 819 | (659) | 742 | 83 | 902 | 193 | 17 | (11) | 1.101 |
| Honorarios por gerenciamiento | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| **Ganancia / (Pérdida) operativa** | **3.130** | **(32.034)** | **3.522** | **(28.512)** | **(25.382)** | **1.030** | **(132)** | **(5)** | **(24.489)** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | 11 | (6.183) | (150) | (6.333) | (6.322) | (1.006) | - | - | (7.328) |
| **Ganancia / (Pérdida) del segmento** | **3.141** | **(38.217)** | **3.372** | **(34.845)** | **(31.704)** | **24** | **(132)** | **(5)** | **(31.817)** |
| Activos reportables | 34.597 | 111.717 | 535.565 | 647.282 | 681.879 | (592) | - | 44.747 | 726.034 |
| Pasivos reportables | - | - | (461.015) | (461.015) | (461.015) | - | - | (137.818) | (598.833) |
| **Activos reportables, netos** | **34.597** | **111.717** | **74.550** | **186.267** | **220.864** | **(592)** | **-** | **(93.071)** | **127.201** |

A continuación se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018:

| | 30.06.18 | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Negocio propiedades urbanas e inversiones(II) | | | | | | | |
| | Negocio Agropecuario (I) | Centro de operaciones Argentina | Centro de operaciones Israel | Subtotal | Total información por segmentos | Negocios conjuntos (i) | Ajustes (ii) | Eliminaciones entre segmentos y activos reportables / pasivos no reportables (iii) | Total estados de resultados / estado de situación financiera |
| | (En millones de ARS) | | | | | | | | |
| Ingresos | 15.393 | 13.872 | 60.057 | 73.929 | 89.322 | (111) | 4.387 | (332) | 93.266 |
| Costos | (13.096) | (2.822) | (41.935) | (44.757) | (57.853) | 69 | (4.445) | 151 | (62.078) |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha | 1.530 | - | - | - | 1.530 | 4 | - | 140 | 1.674 |
| Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha | 532 | - | - | - | 532 | - | - | - | 532 |
| **Ganancia / (Pérdida) bruta** | **4.359** | **11.050** | **18.122** | **29.172** | **33.531** | **(38)** | **(58)** | **(41)** | **33.394** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | 216 | 19.809 | - | 19.809 | 20.025 | (1.054) | - | - | 18.971 |
| Resultado por venta de campo | 1.656 | - | - | - | 1.656 | - | - | - | 1.656 |
| Gastos generales y de administración | (1.381) | (2.335) | (7.233) | (9.568) | (10.949) | 40 | - | 33 | (10.876) |
| Gastos de comercialización | (1.753) | (1.126) | (10.639) | (11.765) | (13.518) | 16 | - | 13 | (13.489) |
| Otros resultados operativos, netos | 1.541 | (56) | 2.136 | 2.080 | 3.621 | 42 | (2) | (4) | 3.657 |
| Honorarios por gerenciamiento | - | - | - | - | - | - | (1.456) | - | (1.456) |
| **Ganancia / (Pérdida) operativa** | **4.638** | **27.342** | **2.386** | **29.728** | **34.366** | **(994)** | **(1.516)** | **1** | **31.857** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | 37 | (4.227) | (422) | (4.649) | (4.612) | 1.160 | - | - | (3.452) |
| **Ganancia / (Pérdida) del segmento** | **4.675** | **23.115** | **1.964** | **25.079** | **29.754** | **166** | **(1.516)** | **1** | **28.405** |
| Activos reportables | 30.755 | 152.860 | 563.654 | 716.514 | 747.269 | 592 | - | 49.183 | 797.044 |
| Pasivos reportables | - | - | **(479.056)** | **(479.056)** | **(479.056)** | - | - | **(141.534)** | **(620.590)** |
| **Activos reportables, netos** | **30.755** | **152.860** | **84.598** | **237.458** | **268.213** | **592** | **-** | **(92.351)** | **176.454** |

(i) Representa el valor patrimonial proporcional de aquellos negocios conjuntos que fueron consolidados proporcionalmente a fines de la información por segmentos.

(ii) Incluye un resultado bruto de ARS (130) millones, ARS (149) millones y ARS (58) millones correspondiente a Expensas y FPC y ARS (336) millones, ARS 0 millones y ARS (1.456) millones a Honorarios por gerenciamiento, al 30 de junio de 2020, 2019 y 2018, respectivamente.

(iii) Incluye activo por impuesto diferido, crédito por impuesto a las ganancias y ganancia mínima presunta, créditos por ventas y otros créditos, inversiones en activos financieros, efectivo y equivalentes de efectivo, y activos intangibles excepto por derecho a recibir futuras unidades en permuta, neto de inversiones en asociadas con patrimonio neto negativo las cuales se exponen en provisiones por ARS 17 millones, ARS 8.658 millones y ARS 5.453 millones al 30 de junio de 2020, 2019 y 2018, respectivamente.

*(I) Línea de negocios agropecuarios:*

Las siguientes tablas presentan los segmentos incluidos en la línea de negocio agropecuario:

| | 30.06.20 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Producción agropecuaria** | **Ventas y transformación de tierras** | **Corporativo** | **Otros** | **Total Negocio agropecuario** |
| | | | (En millones de ARS) | | |
| Ingresos | 17.186 | - | - | 9.073 | 26.259 |
| Costos | (14.676) | (25) | - | (7.582) | (22.283) |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha | 2.613 | - | - | 10 | 2.623 |
| Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha | 657 | - | - | - | 657 |
| **Ganancia / (Pérdida) bruta** | **5.780** | **(25)** | **-** | **1.501** | **7.256** |
| Resultado por venta de campos | - | 838 | - | - | 838 |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | - | 780 | - | - | 780 |
| Gastos generales y de administración | (953) | (3) | (177) | (286) | (1.419) |
| Gastos de comercialización | (1.815) | (1) | - | (794) | (2.610) |
| Otros resultados operativos, netos | 454 | 962 | - | 246 | 1.662 |
| Honorarios por gerenciamiento | | | | | |
| **Ganancia / (Pérdida) operativa** | **3.466** | **2.551** | **(177)** | **667** | **6.507** |
| Resultado por participación en asociadas | 55 | - | - | 72 | 127 |
| **Ganancia / (Pérdida) del segmento** | **3.521** | **2.551** | **(177)** | **739** | **6.634** |
| | | | | | |
| Propiedades de inversión | 4.129 | - | - | - | 4.129 |
| Propiedades, planta y equipo | 20.886 | 179 | - | 54 | 21.119 |
| Participación en asociadas | 419 | - | - | 293 | 712 |
| Otros activos reportables | 7.283 | 331 | - | 3.496 | 11.110 |
| **Activos reportables** | **32.717** | **510** | **-** | **3.843** | **37.070** |

Del total de ingresos del Negocio Agropecuario, ARS 18.167 millones proceden de Argentina y ARS 8.092 millones proceden de otros países, principalmente de Brasil por ARS 7.278 millones. Del total de activos del Negocio Agropecuario incluidos en los segmentos, ARS 13.269 millones se encuentran localizados en Argentina y ARS 23.801 millones en otros países, principalmente en Brasil por ARS 18.912 millones.

| | 30.06.19 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Producción agropecuaria** | **Ventas y transformación de tierras** | **Corporativo** | **Otros** | **Total Negocio agropecuario** |
| | | | (En millones de ARS) | | |
| Ingresos | 11.100 | - | - | 7.961 | 19.061 |
| Costos | (9.466) | (24) | - | (6.675) | (16.165) |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha | 2.029 | - | - | 6 | 2.035 |
| Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha | (43) | - | - | - | (43) |
| **Ganancia / (Pérdida) bruta** | **3.620** | **(24)** | **-** | **1.292** | **4.888** |
| Resultado por venta de campos | - | 665 | - | - | 665 |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | - | - | - | - | - |
| Gastos generales y de administración | (959) | (3) | (274) | (289) | (1.525) |
| Gastos de comercialización | (1.026) | (1) | - | (690) | (1.717) |
| Otros resultados operativos, netos | 428 | 244 | - | 147 | 819 |
| Honorarios por gerenciamiento | - | - | - | - | - |
| **Ganancia / (Pérdida) operativa** | **2.063** | **881** | **(274)** | **460** | **3.130** |
| Resultado por participación en asociadas | 57 | - | - | (46) | 11 |
| **Ganancia / (Pérdida) del segmento** | **2.120** | **881** | **(274)** | **414** | **3.141** |
| | | | | | |
| Propiedades de inversión | 2.634 | - | - | - | 2.634 |
| Propiedades, planta y equipo | 20.219 | 149 | - | 767 | 21.135 |
| Participación en asociadas | 391 | - | - | 23 | 414 |
| Otros activos reportables | 8.472 | - | - | 1.942 | 10.414 |
| **Activos reportables** | **31.716** | **149** | **-** | **2.732** | **34.597** |

Del total de ingresos del Negocio Agropecuario, ARS 12.680 millones proceden de Argentina y ARS 6.381 millones proceden de otros países, principalmente de Brasil por ARS 5.923 millones. Del total de activos del Negocio Agropecuario incluidos en los segmentos, ARS 13.765 millones se encuentran localizados en Argentina y ARS 20.832 millones en otros países, principalmente en Brasil por ARS 18.974 millones.

| | 30.06.18 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Producción agropecuaria** | **Ventas y transformación de tierras** | **Corporativo** | **Otros** | **Total Negocio agropecuario** |
| | | | (En millones de ARS) | | |
| Ingresos | 9.096 | - | - | 6.297 | 15.393 |
| Costos | (7.388) | (36) | - | (5.672) | (13.096) |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha | 1.539 | - | - | (9) | 1.530 |
| Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha | 532 | - | - | - | 532 |
| **Ganancia / (Pérdida) bruta** | **3.779** | **(36)** | **-** | **616** | **4.359** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | - | 216 | - | - | 216 |
| Resultado por venta de campos | - | 1.656 | - | - | 1.656 |
| Gastos generales y de administración | (878) | (2) | (225) | (276) | (1.381) |
| Gastos de comercialización | (1.322) | - | - | (431) | (1.753) |
| Otros resultados operativos, netos | (20) | 1.457 | - | 104 | 1.541 |
| Honorarios por gerenciamiento | - | - | - | - | - |
| **Ganancia / (Pérdida) operativa** | **1.559** | **3.291** | **(225)** | **13** | **4.638** |
| Resultado por participación en asociadas | 39 | - | - | (2) | 37 |
| **Ganancia / (Pérdida) del segmento** | **1.598** | **3.291** | **(225)** | **11** | **4.675** |
| | | | | | |
| Propiedades de inversión | 2.052 | - | - | - | 2.052 |
| Propiedades, planta y equipo | 19.620 | 131 | - | 605 | 20.356 |
| Participación en asociadas | 316 | - | - | 91 | 407 |
| Otros activos reportables | 7.073 | - | - | 867 | 7.940 |
| **Activos reportables** | **29.061** | **131** | **-** | **1.563** | **30.755** |

Del total de ingresos del Negocio Agropecuario, ARS 11.296 millones proceden de Argentina y ARS 4.097 millones proceden de otros países, principalmente de Brasil por ARS 3.743 millones. Del total de activos del Negocio Agropecuario incluidos en los segmentos, ARS 11.735 millones se encuentran localizados en Argentina y ARS 19.020 millones en otros países, principalmente en Brasil por ARS 17.128 millones.

*(II) Línea de negocio de propiedades urbanas e inversiones:*

A continuación se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio del Centro de Operaciones Argentina por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018:

| | 30.06.20 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Centros comerciales** | **Oficinas** | **Ventas y desarrollos** | **Hoteles** | **Internacional** | **Corporativo** | **Otros** | **Total** |
| | | | | | (En millones de ARS) | | | |
| Ingresos | 5.935 | 2.358 | 735 | 2.021 | 11 | - | 78 | 11.138 |
| Costos | (567) | (144) | (690) | (1.244) | (12) | - | (98) | (2.755) |
| **Ganancia / (Pérdida) bruta** | **5.368** | **2.214** | **45** | **777** | **(1)** | **-** | **(20)** | **8.383** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | (2.105) | 22.756 | 12.179 | - | - | - | 634 | 33.464 |
| Gastos generales y de administración | (829) | (220) | (228) | (365) | (110) | (282) | (116) | (2.150) |
| Gastos de comercialización | (709) | (85) | (197) | (230) | - | - | (11) | (1.232) |
| Otros resultados operativos, netos | (38) | (30) | (27) | (20) | - | - | 67 | (48) |
| Honorarios por gerenciamiento | - | - | - | - | - | - | - | - |
| **Ganancia / (Pérdida) operativa** | **1.687** | **24.635** | **11.772** | **162** | **(111)** | **(282)** | **554** | **38.417** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos (**) | - | - | - | - | 7.377 | - | (330) | 7.047 |
| **Ganancia / (Pérdida) del segmento** | **1.687** | **24.635** | **11.772** | **162** | **7.266** | **(282)** | **224** | **45.464** |
| | | | | | | | | |
| Propiedades de inversión y propiedades para la venta | 49.109 | 61.284 | 32.171 | - | 307 | - | 1.442 | 144.313 |
| Propiedades, planta y equipo | 225 | 1.130 | - | 1.943 | - | - | - | 3.298 |
| Participación en asociadas y negocios conjuntos (*) | - | - | 532 | - | 2.004 | - | 6.738 | 9.274 |
| Otros activos reportables | 111 | 122 | 753 | 26 | - | - | 90 | 1.102 |
| **Activos reportables** | **49.445** | **62.536** | **33.456** | **1.969** | **2.311** | **-** | **8.270** | **157.987** |

Del total de ingresos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos ARS 11.127 millones proceden de Argentina y ARS 11 millones provienen de EEUU. Ningún cliente externo representa un 10% o más de los ingresos de ninguno de los segmentos reportables. Del total de activos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos, ARS 155.377 millones se encuentran localizados en Argentina y ARS 2.886 millones en otros países, principalmente en EE.UU por ARS 2.311 millones y Uruguay por ARS 575 millones.

| | 30.06.19 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Centros comerciales** | **Oficinas** | **Ventas y desarrollos** | **Hoteles** | **Internacional** | **Corporativo** | **Otros** | **Total** |
| | (En millones de ARS) | | | | | | | |
| Ingresos | 8.541 | 2.239 | 1.119 | 2.953 | 14 | - | 190 | 15.056 |
| Costos | (776) | (153) | (527) | (1.588) | (6) | - | (151) | (3.201) |
| **Ganancia / (Pérdida) bruta** | **7.765** | **2.086** | **592** | **1.365** | **8** | **-** | **39** | **11.855** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | (40.582) | 747 | 726 | - | 6 | - | (374) | (39.477) |
| Gastos generales y de administración | (945) | (206) | (283) | (492) | (110) | (519) | (113) | (2.668) |
| Gastos de comercialización | (530) | (99) | (119) | (316) | - | - | (21) | (1.085) |
| Otros resultados operativos, netos | (109) | (40) | (286) | 114 | (24) | - | (314) | (659) |
| Honorarios por gerenciamiento | - | - | - | - | - | - | - | - |
| **Ganancia / (Pérdida) operativa** | **(34.401)** | **2.488** | **630** | **671** | **(120)** | **(519)** | **(783)** | **(32.034)** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos (**) | - | - | (37) | - | (3.679) | - | (2.467) | (6.183) |
| **Ganancia / (Pérdida) del segmento** | **(34.401)** | **2.488** | **593** | **671** | **(3.799)** | **(519)** | **(3.250)** | **(38.217)** |
| Propiedades de inversión y propiedades para la venta | 50.104 | 31.432 | 27.777 | - | 90 | - | 1.062 | 110.465 |
| Propiedades, planta y equipo | 260 | 136 | - | 2.024 | 180 | - | - | 2.600 |
| Participación en asociadas y negocios conjuntos (*) | - | - | 443 | - | (7.222) | - | 4.895 | (1.884) |
| Otros activos reportables | 113 | 123 | 184 | 26 | - | - | 90 | 536 |
| **Activos reportables** | **50.477** | **31.691** | **28.404** | **2.050** | **(6.952)** | **-** | **6.047** | **111.717** |

Del total de ingresos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos ARS 14.563 millones proceden de Argentina, ARS 478 millones de Uruguay y ARS 14 millones provienen de EEUU. Ningún cliente externo representa un 10% o más de los ingresos de ninguno de los segmentos reportables. Del total de activos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos, ARS 117.932 millones se encuentran localizados en Argentina y.ARS (6.370) millones en otros países, principalmente en EE.UU por ARS (6.952) millones y Uruguay por ARS 582 millones.

| | 30.06.18 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Centros comerciales** | **Oficinas** | **Ventas y desarrollos** | **Hoteles** | **Internacional** | **Corporativo** | **Otros** | **Total** |
| | (En millones de ARS) | | | | | | | |
| Ingresos | 9.750 | 1.332 | 300 | 2.446 | - | - | 44 | 13.872 |
| Costos | (829) | (124) | (149) | (1.672) | - | - | (48) | (2.822) |
| **Ganancia / (Pérdida) bruta** | **8.921** | **1.208** | **151** | **774** | **-** | **-** | **(4)** | **11.050** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | 6.266 | 5.843 | 7.338 | - | - | - | 362 | 19.809 |
| Gastos generales y de administración | (854) | (216) | (198) | (487) | (118) | (385) | (77) | (2.335) |
| Gastos de comercialización | (607) | (143) | (58) | (311) | - | - | (7) | (1.126) |
| Otros resultados operativos, netos | (105) | (24) | 138 | (40) | (58) | - | 33 | (56) |
| Honorarios por gerenciamiento | - | - | - | - | - | - | - | - |
| **Ganancia / (Pérdida) operativa** | **13.621** | **6.668** | **7.371** | **(64)** | **(176)** | **(385)** | **307** | **27.342** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | - | - | 4 | - | (4.425) | - | 194 | (4.227) |
| **Ganancia / (Pérdida) del segmento** | **13.621** | **6.668** | **7.375** | **(64)** | **(4.601)** | **(385)** | **501** | **23.115** |
| Propiedades de inversión y propiedades para la venta | 89.983 | 28.142 | 25.166 | - | - | - | 1.334 | 144.625 |
| Propiedades, planta y equipo | 213 | 120 | - | 2.135 | 198 | - | - | 2.666 |
| Participación en asociadas y negocios conjuntos | - | - | 447 | - | (3.869) | - | 8.251 | 4.829 |
| Otros activos reportables | 129 | 122 | 189 | 27 | - | - | 273 | 740 |
| **Activos reportables** | **90.325** | **28.384** | **25.802** | **2.162** | **(3.671)** | **-** | **9.858** | **152.860** |

Del total de ingresos del Centro de Operaciones Argentina, el 100% de los mismos proceden de Argentina. Ningún cliente externo representa un 10% o más de los ingresos de ninguno de los segmentos reportables. Del total de activos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos, ARS 155.890 millones se encuentran localizados en Argentina ARS (2.987) millones en otros países, principalmente en EE.UU por ARS (3.672) millones y Uruguay por ARS 685 millones.

A continuación se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio del Centro de Operaciones Israel por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018:

| | 30.06.20 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bienes raíces** | **Supermercados** | **Telecomunicaciones** | **Seguros** | **Corporativo** | **Otros** | **Total** |
| | | | (En millones de ARS) | | | | |
| Ingresos | 12.954 | - | 64.838 | - | - | 3.845 | 81.637 |
| Costos | (6.787) | - | (47.231) | - | - | (2.278) | (56.296) |
| **Ganancia bruta** | **6.167** | **-** | **17.607** | **-** | **-** | **1.567** | **25.341** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | (2.989) | - | - | - | - | - | (2.989) |
| Gastos generales y de administración | (812) | - | (5.519) | - | (1.071) | (1.362) | (8.764) |
| Gastos de comercialización | (223) | - | (11.887) | - | - | (434) | (12.544) |
| Desvalorización de asociadas | (2.470) | - | - | - | - | - | (2.470) |
| Otros resultados operativos, netos | (296) | - | 501 | - | (48) | 970 | 1.127 |
| **Ganancia / (pérdida) operativa** | **(623)** | **-** | **702** | **-** | **(1.119)** | **741** | **(299)** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | 1.495 | 1.063 | (265) | - | - | (994) | 1.299 |
| **Ganancia / (pérdida) del segmento** | **872** | **1.063** | **437** | **-** | **(1.119)** | **(253)** | **1.000** |
| Activos reportables | 152.941 | 28.090 | 140.025 | 3.377 | 17.911 | 108.923 | 451.267 |
| Pasivos reportables | (146.331) | - | (106.076) | - | (111.649) | (39.128) | (403.184) |
| **Activos reportables, netos** | **6.610** | **28.090** | **33.949** | **3.377** | **(93.738)** | **69.795** | **48.083** |

| | 30.06.19 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bienes raíces** | **Supermercados** | **Telecomunicaciones** | **Seguros** | **Corporativo** | **Otros** | **Total** |
| | | | (En millones de ARS) | | | | |
| Ingresos | 14.392 | - | 57.506 | - | - | 1.639 | 73.537 |
| Costos | (9.121) | - | (42.424) | - | - | (881) | (52.426) |
| **Ganancia bruta** | **5.271** | **-** | **15.082** | **-** | **-** | **758** | **21.111** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | 892 | - | - | - | - | - | 892 |
| Gastos generales y de administración | (707) | - | (4.779) | - | (1.058) | (1.487) | (8.031) |
| Gastos de comercialización | (197) | - | (10.562) | - | - | (433) | (11.192) |
| Otros resultados operativos, netos | - | - | 397 | - | - | 345 | 742 |
| Honorarios por gerenciamiento | - | - | - | - | - | - | - |
| **Ganancia / (pérdida) operativa** | **5.259** | **-** | **138** | **-** | **(1.058)** | **(817)** | **3.522** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | 37 | 717 | - | - | - | (904) | (150) |
| **Ganancia / (pérdida) del segmento** | **5.296** | **717** | **138** | **-** | **(1.058)** | **(1.721)** | **3.372** |
| Activos reportables | 303.425 | 23.013 | 109.380 | 22.638 | 41.536 | 35.573 | 535.565 |
| Pasivos reportables | (235.553) | - | (84.800) | - | (126.585) | (14.077) | (461.015) |
| **Activos reportables, netos** | **67.872** | **23.013** | **24.580** | **22.638** | **(85.049)** | **21.496** | **74.550** |

| | 30.06.18 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bienes raíces** | **Supermercados** | **Telecomunicaciones** | **Seguros** | **Corporativo** | **Otros** | **Total** |
| | | | (En millones de ARS) | | | | |
| Ingresos | 9.497 | - | 49.066 | - | - | 1.494 | 60.057 |
| Costos | (5.957) | - | (35.189) | - | - | (789) | (41.935) |
| **Ganancia bruta** | **3.540** | **-** | **13.877** | **-** | **-** | **705** | **18.122** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | - | - | - | - | - | - | - |
| Gastos generales y de administración | (578) | - | (4.594) | - | (854) | (1.207) | (7.233) |
| Gastos de comercialización | (200) | - | (10.059) | - | - | (380) | (10.639) |
| Otros resultados operativos, netos | 256 | - | 772 | - | 1.141 | (33) | 2.136 |
| Honorarios por gerenciamiento | - | - | - | - | - | - | - |
| **Ganancia / (Pérdida) operativa** | **3.018** | **-** | **(4)** | **-** | **287** | **(915)** | **2.386** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | 158 | - | - | - | - | (580) | (422) |
| **Ganancia / (Pérdida) del segmento** | **3.176** | **-** | **(4)** | **-** | **287** | **(1.495)** | **1.964** |
| Activos reportables | 298.031 | 29.579 | 110.723 | 27.247 | 47.432 | 50.642 | 563.654 |
| Pasivos reportables | (231.693) | - | (86.280) | - | (155.567) | (5.516) | (479.056) |
| **Activos reportables, netos** | **66.338** | **29.579** | **24.443** | **27.247** | **(108.135)** | **45.126** | **84.598** |

Ningún cliente externo representa un 10% o más de los ingresos de dicho Centro de Operaciones. Del total de activos del Centro de Operaciones Israel incluidos en los segmentos, ARS 82.707 millones se encuentran localizados en EE.UU. (ARS 74.170 millones para el 2019 y ARS 77.664 millones para el 2018), y ARS 0 millones en India (ARS 1.979 millones para el 2019 y ARS 2.333 millones para el 2018), el resto se encuentra localizado en Israel.

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

A continuación, se presenta un resumen de las líneas de negocio y una conciliación entre el total del resultado operativo según la información por segmentos y el resultado operativo según estado de resultados por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020 y 2019.

| | Negocio Agropecuario | | | Negocio propiedades urbanas e inversiones | | | | | | | | | Total información por segmentos | | | Negocios conjuntos | | | Ajustes | | | Eliminaciones inter-segmentos y activos / pasivos no reportables | | | Total estados de resultados / estado de situación financiera | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Centro de operaciones Argentina | | | Centro de operaciones Israel | | | Subtotal | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. |
| | (En millones de ARS) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos | 26.259 | 19.061 | 7.198 | 11.138 | 15.056 | (3.918) | 81.637 | 73.537 | 8.100 | 92.775 | 88.593 | 4.182 | 119.034 | 107.654 | 11.380 | (60) | (93) | 33 | 3.100 | 3.706 | (606) | (818) | (526) | (292) | 121.256 | 110.741 | 10.515 |
| Costos | (22.283) | (16.165) | (6.118) | (2.755) | (3.201) | 446 | (56.296) | (52.426) | (3.870) | (59.051) | (55.627) | (3.424) | (81.334) | (71.792) | (9.542) | 53 | 67 | (14) | (3.230) | (3.855) | 625 | 540 | 196 | 344 | (83.971) | (75.384) | (8.587) |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha | 2.623 | 2.035 | 588 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 2.623 | 2.035 | 588 | - | - | - | - | - | - | 204 | 270 | (66) | 2.827 | 2.305 | 522 |
| Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha | 657 | (43) | 700 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 657 | (43) | 700 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 657 | (43) | 700 |
| **Resultado Bruto** | **7.256** | **4.888** | **2.368** | **8.383** | **11.855** | **(3.472)** | **25.341** | **21.111** | **4.230** | **33.724** | **32.966** | **758** | **40.980** | **37.854** | **3.126** | **(7)** | **(26)** | **19** | **(130)** | **(149)** | **19** | **(74)** | **(60)** | **(14)** | **40.769** | **37.619** | **3.150** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | 780 | - | 780 | 33.464 | (39.477) | 72.941 | (2.989) | 892 | (3.881) | 30.475 | (38.585) | 69.060 | 31.255 | (38.585) | 69.840 | (263) | 839 | (1.102) | - | - | - | - | - | - | 30.992 | (37.746) | 68.738 |
| Resultado por venta de campos | 838 | 665 | 173 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 838 | 665 | 173 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 838 | 665 | 173 |
| Gastos generales y de administración | (1.419) | (1.525) | 106 | (2.150) | (2.668) | 518 | (8.764) | (8.031) | (733) | (10.914) | (10.699) | (215) | (12.333) | (12.224) | (109) | 15 | 17 | (2) | - | - | - | 51 | 55 | (4) | (12.267) | (12.152) | (115) |
| Gastos de comercialización | (2.610) | (1.717) | (893) | (1.232) | (1.085) | (147) | (12.544) | (11.192) | (1.352) | (13.776) | (12.277) | (1.499) | (16.386) | (13.994) | (2.392) | 19 | 7 | 12 | - | - | - | 19 | 11 | 8 | (16.348) | (13.976) | (2.372) |
| Desvalorización de asociadas | - | - | - | - | - | - | (2.470) | - | (2.470) | (2.470) | - | (2.470) | (2.470) | - | (2.470) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | (2.470) | - | (2.470) |
| Otros resultados operativos, netos | 1.662 | 819 | 843 | (48) | (659) | 611 | 1.127 | 742 | 385 | 1.079 | 83 | 996 | 2.741 | 902 | 1.839 | 18 | 193 | (175) | 17 | 17 | - | (6) | (11) | 5 | 2.770 | 1.101 | 1.669 |
| Honorarios por gerenciamiento | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | (211) | - | (211) | - | - | - | (211) | - | (211) |
| **Resultado operativo** | **6.507** | **3.130** | **3.377** | **38.417** | **(32.034)** | **70.451** | **(299)** | **3.522** | **(3.821)** | **38.118** | **(28.512)** | **66.630** | **44.625** | **(25.382)** | **70.007** | **(218)** | **1.030** | **(1.248)** | **(324)** | **(132)** | **(192)** | **(10)** | **(5)** | **(5)** | **44.073** | **(24.489)** | **68.562** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | 127 | 11 | 116 | 7.047 | (6.183) | 13.230 | 1.299 | (150) | 1.449 | 8.346 | (6.333) | 14.679 | 8.473 | (6.322) | 14.795 | 169 | (1.006) | 1.175 | - | - | - | 20 | - | 20 | 8.662 | (7.328) | 15.990 |
| **Resultado del segmento** | **6.634** | **3.141** | **3.493** | **45.464** | **(38.217)** | **83.681** | **1.000** | **3.372** | **(2.372)** | **46.464** | **(34.845)** | **81.309** | **53.098** | **(31.704)** | **84.802** | **(49)** | **24** | **(73)** | **(324)** | **(132)** | **(192)** | **10** | **(5)** | **15** | **52.735** | **(31.817)** | **84.552** |

(I) Representa el valor patrimonial proporcional de aquellos negocios conjuntos que fueron consolidados proporcionalmente a fines de la información por segmentos.
(II) Incluye un resultado bruto de ARS (130) millones y ARS (149) millones correspondiente a Expensas y FPC, al 30 de junio de 2020 y 2019, respectivamente.

## Negocio Agropecuario

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio Agropecuario por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020 y 2019.

| | Producción Agropecuaria | | | Ventas y transformación de tierras | | | Corporativo | | | Otros | | | Total | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. |
| | (En millones de ARS) | | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos | 17.186 | 11.100 | 6.086 | - | - | - | - | - | - | 9.073 | 7.961 | 1.112 | 26.259 | 19.061 | 7.198 |
| Costos | (14.676) | (9.466) | (5.210) | (25) | (24) | (1) | - | - | - | (7.582) | (6.675) | (907) | (22.283) | (16.165) | (6.118) |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha | 2.613 | 2.029 | 584 | - | - | - | - | - | - | 10 | 6 | 4 | 2.623 | 2.035 | 588 |
| Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha | 657 | (43) | 700 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 657 | (43) | 700 |
| **Ganancia / (pérdida) bruta** | **5.780** | **3.620** | **2.160** | **(25)** | **(24)** | **(1)** | **-** | **-** | **-** | **1.501** | **1.292** | **209** | **7.256** | **4.888** | **2.368** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | - | - | - | 780 | - | 780 | - | - | - | - | - | - | 780 | - | 780 |
| Resultado por venta de campo | - | - | - | 838 | 665 | 173 | - | - | - | - | - | - | 838 | 665 | 173 |
| Gastos generales y de administración | (953) | (959) | 6 | (3) | (3) | - | (177) | (274) | 97 | (286) | (289) | 3 | (1.419) | (1.525) | 106 |
| Gastos de comercialización | (1.815) | (1.026) | (789) | (1) | (1) | - | - | - | - | (794) | (690) | (104) | (2.610) | (1.717) | (893) |
| Otros resultados operativos, netos | 454 | 428 | 26 | 962 | 244 | 718 | - | - | - | 246 | 147 | 99 | 1.662 | 819 | 843 |
| **Ganancia / (pérdida) operativa** | **3.466** | **2.063** | **1.403** | **2.551** | **881** | **1.670** | **(177)** | **(274)** | **97** | **667** | **460** | **207** | **6.507** | **3.130** | **3.377** |
| Resultado por participación en asociadas | 55 | 57 | (2) | - | - | - | - | - | - | 72 | (46) | 118 | 127 | 11 | 116 |
| **Ganancia / (pérdida) del segmento** | **3.521** | **2.120** | **1.401** | **2.551** | **881** | **1.670** | **(177)** | **(274)** | **97** | **739** | **414** | **325** | **6.634** | **3.141** | **3.493** |

## Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

### Centro de Operaciones Argentina

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones del centro de operaciones Argentina por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020 y 2019.

| | Centros comerciales | | | Oficinas | | | Ventas y desarrollos | | | Hoteles | | | Internacional | | | Corporativo | | | Otros | | | Total | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. |
| | (En millones de ARS) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos | 5.935 | 8.541 | (2.606) | 2.358 | 2.239 | 119 | 735 | 1.119 | (384) | 2.021 | 2.953 | (932) | 11 | 14 | (3) | - | - | - | 78 | 190 | (112) | 11.138 | 15.056 | (3.918) |
| Costos | (567) | (776) | 209 | (144) | (153) | 9 | (690) | (527) | (163) | (1.244) | (1.588) | 344 | (12) | (6) | (6) | - | - | - | (98) | (151) | 53 | (2.755) | (3.201) | 446 |
| **Ganancia / (pérdida) bruta** | **5.368** | **7.765** | **(2.397)** | **2.214** | **2.086** | **128** | **45** | **592** | **(547)** | **777** | **1.365** | **(588)** | **(1)** | **8** | **(9)** | **-** | **-** | **-** | **(20)** | **39** | **(59)** | **8.383** | **11.855** | **(3.472)** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | (2.105) | (40.582) | 38.477 | 22.756 | 747 | 22.009 | 12.179 | 726 | 11.453 | - | - | - | - | 6 | (6) | - | - | - | 634 | (374) | 1.008 | 33.464 | (39.477) | 72.941 |
| Gastos generales y de administración | (829) | (945) | 116 | (220) | (206) | (14) | (228) | (283) | 55 | (365) | (492) | 127 | (110) | (110) | - | (282) | (519) | 237 | (116) | (113) | (3) | (2.150) | (2.668) | 518 |
| Gastos de comercialización | (709) | (530) | (179) | (85) | (99) | 14 | (197) | (119) | (78) | (230) | (316) | 86 | - | - | - | - | - | - | (11) | (21) | 10 | (1.232) | (1.085) | (147) |
| Otros resultados operativos, netos | (38) | (109) | 71 | (30) | (40) | 10 | (27) | (286) | 259 | (20) | 114 | (134) | - | (24) | 24 | - | - | - | 67 | (314) | 381 | (48) | (659) | 611 |
| **Ganancia / (pérdida) operativa** | **1.687** | **(34.401)** | **36.088** | **24.635** | **2.488** | **22.147** | **11.772** | **630** | **11.142** | **162** | **671** | **(509)** | **(111)** | **(120)** | **9** | **(282)** | **(519)** | **237** | **554** | **(783)** | **1.337** | **38.417** | **(32.034)** | **70.451** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | - | - | - | - | - | - | - | (37) | 37 | - | - | - | 7.377 | (3.679) | 11.056 | - | - | - | (330) | (2.467) | 2.137 | 7.047 | (6.183) | 13.230 |
| **Ganancia / (pérdida) del segmento** | **1.687** | **(34.401)** | **36.088** | **24.635** | **2.488** | **22.147** | **11.772** | **593** | **11.179** | **162** | **671** | **(509)** | **7.266** | **(3.799)** | **11.065** | **(282)** | **(519)** | **237** | **224** | **(3.250)** | **3.474** | **45.464** | **(38.217)** | **83.681** |

(I) Representa el valor patrimonial proporcional de aquellos negocios conjuntos que fueron consolidados proporcionalmente a fines de la información por segmentos.
(II) Incluye un resultado bruto de ARS (130) millones y ARS (149) millones correspondiente a Expensas y FPC, al 30 de junio de 2020 y 2019, respectivamente.

### Centro de Operaciones Israel

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones del centro de operaciones Israel por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020 y 2019.

| | Bienes raíces | | | Supermercados | | | Telecomunicaciones | | | Corporativo | | | Otros | | | Total | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. | 30.06.20 | 30.06.19 | Var. |
| | (En millones de ARS) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos | 12.954 | 14.392 | (1.438) | - | - | - | 64.838 | 57.506 | 7.332 | - | - | - | 3.845 | 1.639 | 2.206 | 81.637 | 73.537 | 8.100 |
| Costos | (6.787) | (9.121) | 2.334 | - | - | - | (47.231) | (42.424) | (4.807) | - | - | - | (2.278) | (881) | (1.397) | (56.296) | (52.426) | (3.870) |
| **Ganancia / (pérdida) bruta** | **6.167** | **5.271** | **896** | **-** | **-** | **-** | **17.607** | **15.082** | **2.525** | **-** | **-** | **-** | **1.567** | **758** | **809** | **25.341** | **21.111** | **4.230** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | (2.989) | 892 | (3.881) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | (2.989) | 892 | (3.881) |
| Gastos generales y de administración | (812) | (707) | (105) | - | - | - | (5.519) | (4.779) | (740) | (1.071) | (1.058) | (13) | (1.362) | (1.487) | 125 | (8.764) | (8.031) | (733) |
| Gastos de comercialización | (223) | (197) | (26) | - | - | - | (11.887) | (10.562) | (1.325) | - | - | - | (434) | (433) | (1) | (12.544) | (11.192) | (1.352) |
| Desvalorización de asociadas | (2.470) | - | (2.470) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | (2.470) | - | (2.470) |
| Otros resultados operativos, netos | (296) | - | (296) | - | - | - | 501 | 397 | 104 | (48) | - | (48) | 970 | 345 | 625 | 1.127 | 742 | 385 |
| **Ganancia / (pérdida) operativa** | **(623)** | **5.259** | **(5.882)** | **-** | **-** | **-** | **702** | **138** | **564** | **(1.119)** | **(1.058)** | **(61)** | **741** | **(817)** | **1.558** | **(299)** | **3.522** | **(3.821)** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | 1.495 | 37 | 1.458 | 1.063 | 717 | 346 | (265) | - | (265) | - | - | - | (994) | (904) | (90) | 1.299 | (150) | 1.449 |
| **Ganancia / (pérdida) del segmento** | **872** | **5.296** | **(4.424)** | **1.063** | **717** | **346** | **437** | **138** | **299** | **(1.119)** | **(1.058)** | **(61)** | **(253)** | **(1.721)** | **1.468** | **1.000** | **3.372** | **(2.372)** |

**Resultados de las operaciones correspondientes a los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020 y 2019.**

**Ingresos 2020 vs 2019**

Los ingresos totales, de acuerdo con el estado de resultados se incrementaron en ARS 10.515 millones (9,5%), de ARS 110.741 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 121.256 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente al incremento de ARS 6.918 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de ARS 18.574 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 25.492 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, y un incremento de ARS 3.597 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 8.100 millones compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 4.503 millones.

Los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en ARS 33 millones (35,5%), de una pérdida de ARS 93 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 76 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; ARS 16 millones al segmento Oficinas y ARS 1 millón al Segmento Ventas y desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a una pérdida de ARS 60 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 (de los cuales ARS 52 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y ARS 8 millones al segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina).

Por su parte, los ingresos totales en concepto de expensas y fondo de promociones disminuyeron en ARS 606 millones (16,4%), de ARS 3.706 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 3.100 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

Los ingresos generados por las operaciones entre segmentos variaron en ARS 292 millones (55,5%), de ARS 526 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 818 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), los ingresos totales se incrementaron en ARS 11.380 millones (10,6%), de ARS 107.654 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 119.034 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente a un incremento de ARS 7.198 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 4.182 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 8.100 millones, compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 3.918 millones.

**Negocio Agropecuario**

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los ingresos totales se incrementaron en ARS 7.198 millones (37,8%), de ARS 19.061 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 26.259 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Producción Agropecuaria.** Los ingresos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en un 54,8% pasando de ARS 11.100 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 17.186 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, causado principalmente por:

- El incremento de ARS 4.485 millones en los ingresos por venta de granos, como resultado de una disminución de un 5,1% en el precio promedio de granos vendidos, pasando de ARS 13.831 por tonelada en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 13.125 por tonelada en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020; compensado con un aumento de 368.865 toneladas en el volumen de granos vendidos en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 comparado con el ejercicio anterior.

- Al incremento de ARS 526 millones en los ingresos por venta de caña de azúcar, como resultado del incremento de 260.753 toneladas (13%) de caña de azúcar vendidas en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 comparado con el ejercicio anterior, acompañado de un incremento de un 6% en el precio promedio de la caña de azúcar vendida, de ARS1.349 por tonelada en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 1.427 por tonelada en el ejercicio finalizado el

30 de junio de 2020, por la mejora en la calidad de la caña obtenida (mayor ATR, es decir, mayor azúcar total recuperable);

- Al incremento de ARS 1.047 millones en los ingresos por venta de hacienda, principalmente como resultado de de un aumento de 45% en las toneladas de hacienda vendida en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 comparado con el ejercicio anterior, acompañado con un aumento del 57% en el precio promedio de la hacienda; y
- Al incremento de ARS 28 millones en los ingresos por alquileres y servicios como resultado de: (i) un incremento de ARS 252 millones (70%) en los ingresos por producción de semillas originado principalmente a un incremento en las hectáreas arrendadas a terceros en Brasil sumado al cobro de un monto adicional por productividad sobre los rindes; compensado con una disminución del precio de venta del servicio de semilla de maíz y de soja en Argentina; y (ii) de la disminución de ARS 67 millones en los ingresos por servicios de Feed Lot y pastajes.

**Otros.** Los ingresos del segmento Otros se incrementaron en un 14,0% pasando de ARS 7.961 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 9.073 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, causado principalmente por:

- ARS 464 millones en los ingresos de la actividad agroindustrial debido a que, si bien el volumen se mantuvo, en el presente ejercicio creció la participación de las ventas al mercado externo sobre el total de ventas, generando un doble impacto en el resultado por el efecto del incremento del tipo cambio. Las ventas al mercado interno disminuyeron en volumen, pero sus precios se mantuvieron en línea con la inflación del ejercicio.
- ARS 648 millones en ingresos por consignación, comisiones de corretaje y otros, por un mayor volumen de operaciones de trading de granos y de venta de insumos en el ejercicio actual, potenciado por el efecto de la devaluación.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los ingresos totales se incrementaron en ARS 4.182 millones (4,7%), de ARS 88.593 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 73.537 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 15.056 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 92.775 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 (de los cuales ARS 81.637 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 11.138 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron un 26,0%.

#### Centro de Operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** Los ingresos del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 30,5% pasando de ARS 8.541 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 5.935 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha disminución es atribuible principalmente a: (i) una disminución de ARS 1.910 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables (las ventas totales de nuestros locatarios pasaron de ARS 94.436 millones durante el ejercicio 2019, a ARS 69.965 millones durante el ejercicio 2020); (ii) una disminución de ARS 196 millones en otros, generado principalmente por la recisión del contrato con Walmart; (iii) una disminución de ARS 186 millones en ingresos por estacionamiento; y (iv) una disminución de ARS 151 millones en derechos de admisión.

**Oficinas.** Los ingresos del segmento Oficinas aumentaron un 5,3% pasando de ARS 2.239 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 2.358 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. La variación se explica principalmente por el incremento de los ingresos por alquiler en un 6%, pasando de ARS 2.199 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 2.330 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como resultado del incremento de alquileres de los edificios PH Office Park y Edificios Zeta y por el efecto de la variación del tipo de cambio.

**Ventas y desarrollos.** Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos registraron una disminución del 34,3%, pasando de ARS 1.119 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 735 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Este segmento habitualmente varía significativamente de un ejercicio a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo.

**Hoteles.** Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles disminuyeron en 31,6% de ARS 2.953 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 2.021 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente por una disminución en el ingreso de Hoteles Argentino S.A.U. producto del proceso de deflag y a que los ingresos se vieron fuertemente afectados por la caída en la actividad desde el mes de marzo, debido al COVID 19.

**Internacional.** Los ingresos provenientes de nuestro segmento Internacional disminuyeron en 21,4%, registrándose ARS 11 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, correspondiente a una disminución de ARS 3 millones en los ingresos por alquiler.

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

**Otros.** Los ingresos del segmento Otros disminuyeron en 58,9% pasando de ARS 190 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 78 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 principalmente como resultado de los ingresos provenientes de La Arena y LA RURAL S.A. – OFC S.R.L. – OGDEN S.A – ENTRETENIMIENTO UNIVERSAL S.A. – Unión transitoria – (administradora del Centro de Convenciones y Exposiciones de la Ciudad de Buenos Aires).

### Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces.** Los ingresos del segmento de bienes raíces disminuyeron de ARS 14.392 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 12.954 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió a una baja en las ventas de unidades residenciales compensada parcialmente con una devaluación real del peso argentino de aproximadamente 13%.

**Telecomunicaciones.** Los ingresos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de ARS 57.506 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 64.838 millones ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió a una devaluación real del peso argentino de aproximadamente 13%, ya que a nivel puro no tuvieron una variación significativa dado que los ingresos por televisión e internet se incrementaron en igual cuantía que cayeron los ingresos por línea celular y roaming.

**Otros.** Los ingresos del segmento de Otros aumentaron de ARS 1.639 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 3.845 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió a una disminución en los ingresos de Epsilon compensado con una devaluación real del peso argentino de aproximadamente 13%.

**Costos 2020 vs 2019**

Los costos totales, de acuerdo con el estado de resultados se incrementaron en ARS 8.587 millones (11,4%), de ARS 75.384 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 83.971 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente al incremento de ARS 5.774 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de ARS 15.969 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 21.743 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, y un incremento de ARS 2.813 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 3.870 millones compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 1.057 millones.

Los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en ARS 14 millones (20,9%), de una ganancia de ARS 67 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 17 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; ARS 42 millones al segmento Oficinas y ARS 8 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a una ganancia de ARS 53 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 (de los cuales ARS 7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; ARS 40 millones al segmento Oficinas y ARS 6 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Por su parte, los costos totales en concepto de expensas y fondo de promociones disminuyeron en ARS 625 millones (16,2%), de ARS 3.855 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 3.230 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

Los costos generados por las operaciones entre segmentos variaron en ARS 344 millones (175,5%), de ARS 196 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 540 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), los costos totales se incrementaron en ARS 9.542 millones (13,3%), de ARS 71.792 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 81.334 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente a un incremento de ARS 6.118 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 3.424 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a una disminución del Centro de Operaciones Israel en ARS 3.870 millones, y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 446 millones.

### Negocio Agropecuario

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los costos totales se incrementaron en ARS 6.118 millones (37,8%), de ARS 16.165 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 22.283 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Los costos del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 84,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 84,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Producción Agropecuaria.** Los costos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en 55,0% pasando de ARS 9.466 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 14.676 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, causado principalmente por:

- El incremento de ARS 3.626 millones en los costos de venta de granos, principalmente como resultado de una disminución del 8% en el costo promedio por tonelada de granos vendidos en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, pasando de ARS16.026 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS14.525 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020; compensado con un aumento de 368.865 toneladas en el volumen de granos vendidos en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 comparado con el ejercicio anterior;

- El incremento de ARS 682 millones en los costos de venta de caña de azúcar, principalmente como resultado del incremento de 260.753 toneladas (13%) de caña de azúcar vendidas en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 comparado con el ejercicio anterior, acompañado de un incremento del 14% en el costo promedio de caña de azúcar por tonelada vendida en el ejercicio, pasando de ARS1.176 por tonelada en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS1.344 por tonelada en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020;

- Un incremento de ARS 897 millones en los costos de venta de hacienda y leche principalmente como resultado de 4.220 toneladas más de hacienda vendida en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 comparado con el ejercicio anterior, acompañado con un aumento del 54% en el costo promedio de la hacienda vendida; y

- Un incremento de ARS 5 millones en los costos de alquileres y servicios principalmente por un aumento en ARS 105 millones del costo del servicio de Feed Lot y por una disminución en ARS 69 millones del costo de arrendamientos y producción de semilla.

Los costos del segmento Producción Agropecuaria medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 85,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 85,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Venta y transformación de tierras.** Los costos del segmento Ventas y transformación de tierras se incrementaron en 4,2% pasando de ARS 24 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 25 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Otros.** Los costos del segmento Otros se incrementaron en 13,6% pasando de ARS 6.675 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 7.582 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, causado principalmente por:

- ARS 273 millones de los costos agroindustriales, lo que fue motivado principalmente por el incremento de los costos de adquisición de todos sus componentes.

- ARS 634 millones en otros segmentos, generado principalmente por la venta de insumos.

Los costos del segmento Otros medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 83,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 83,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los costos totales se incrementaron en ARS 3.424 millones (6,2%), de ARS 55.627 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 52.426 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 3.201 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 59.051 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 (de los cuales ARS 56.296 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 2.755 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron un 13,9%. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos experimentaron un incremento, pasando de un 62,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 63,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un incremento, pasando de un 21,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 24,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

#### Centro de Operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** Los costos del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 26,9%, pasando de ARS 776 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 567 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución en alquileres y expensas de ARS 130 millones (generado principalmente por la absorción del déficit de expensas durante el ejercicio anterior) y; (ii) un menor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de ARS 78 millones. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 9,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 9,6% durante el mismo ejercicio del 2020.

**Oficinas**. Los costos del segmento Oficinas se incrementaron un 5,9%, pasando de ARS 153 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 144 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente por: (i) un aumento en alquileres y expensas de ARS 33 millones, compensado por (ii) una disminución en cargos por mantenimiento de ARS 12 millones y (iii) un menor cargo por amortizaciones y depreciaciones por ARS 11 millones. Los costos del segmento Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 6,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 6,1% durante el mismo ejercicio del 2020.

**Ventas y desarrollos**. Los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento del 30,9%, pasando de ARS 527 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 690 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 debido principalmente a: (i) la operación de permuta del espacio aéreo Coto, generando costos en concepto de honorarios y retribuciones por servicios por ARS 53 millones y un incremento en el costo de venta de bienes y servicios de ARS 18 millones y (ii) mayores costos por venta de bienes y servicios generado por Catalinas en ARS 48 millones. Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, ascendieron de un 47,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 93,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Hoteles.** Los costos del segmento Hoteles disminuyeron un 21,7%, pasando de ARS 1.588 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 1.244 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como resultado de: (i) una disminución de ARS 188 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) una disminución de ARS 67 millones en mantenimiento, reparaciones y servicios; (iii) una disminución de ARS 38 millones en alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería y; (iv) una disminución de ARS 34 millones en honorarios y retribuciones por servicios. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 53,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 61,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Internacional.** Los costos del segmento Internacional aumentaron un 100%, registrándose ARS 12 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 y ARS 6 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por: (i) un aumento en mantenimiento, reparaciones y

servicios de ARS 4 millones; (ii) un aumento en honorarios y retribuciones por servicios de ARS 1 millón y; (iii) un aumento en impuestos, tasas y contribuciones de ARS 1 millón. Los costos del segmento Internacional, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 42,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a un 109,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

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

**Otros.** Los costos del segmento Otros disminuyeron un 35,1%, pasando de ARS 151 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 98 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente por: (i) una disminución en alquileres y expensas de ARS 34 millones; (ii) una disminución en impuestos, tasas y contribuciones de ARS 29 millones; y (iii) una disminución en honorarios y retribuciones por servicios de ARS 21 millones; compensado parcialmente por (iv) un incremento de ARS 36 millones en amortizaciones y depreciaciones.

Centro de operaciones Israel

**Bienes raíces.** Los costos del segmento de bienes raíces disminuyeron de ARS 9.121 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 6.787 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió a una disminución en los costos a causa de una baja en las unidades residenciales vendidas, compensada con una devaluación de aproximadamente 13%.

**Telecomunicaciones.** Los costos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de ARS 42.424 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 47.231 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió a una devaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 13%.

**Otros.** Los costos del segmento de Otros aumentaron de ARS 881 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 2.278 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió a la baja de los costos de Bartan y Epsilon compensada con una devaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 13%.

**Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha 2020 vs 2019**

El resultado correspondiente al reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha total, de acuerdo con el estado de resultados incrementó en ARS 522 millones (22,6%), de ARS 2.305 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 2.827 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

No se presentan resultados provenientes de nuestros negocios conjuntos correspondientes al reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha

No se presentan resultados en concepto de expensas y fondo de promociones correspondientes a reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha

El resultado correspondiente al reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha generado por las operaciones entre segmentos varió en ARS 66 millones (24,4%), de ARS 270 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 204 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado correspondiente al reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha total incrementó en ARS 588 millones (28,9%), de ARS 2.035 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 2.623 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

La mencionada variación fue causada principalmente por lo siguiente:

- El resultado por producción de hacienda por ARS 171 millones, generado principalmente por Argentina y se debe a que los precios de hacienda del presente ejercicio tuvieron una mejor performance frente a la inflación, generando una variación positiva tanto en el resultado por tenencia

como en resultados por ventas; en el cual también influyó el mayor volumen de cabezas comercializadas con respecto al ejercicio anterior (170%);

- Un menor resultado por producción de granos por ARS 324 millones, debido a un menor del resultado productivo principalmente de soja, por una mayor superficie sembrada; y
- Un aumento del resultado por producción de caña de azúcar de ARS 691 millones, proveniente principalmente de Brasil, producto de los mejores rendimientos, precios y al incremento del % de azúcar total obtenida (ATR) en el presente ejercicio.
- Un aumento en el resultado de la actividad agroindustrial de ARS 4 millones.

**Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha 2020 vs 2019**

El resultado correspondiente a los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha total, de acuerdo con el estado de resultados incrementó en ARS 700 millones (1.627,9%), de una pérdida de ARS 43 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 657 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

Esta variación se origina principalmente en Argentina, debido al incremento de los precios producto de la devaluación del Peso; potenciado por el mayor stock de granos que dejó la campaña 19-20.

**Resultado Bruto 2020 vs 2019**

Como resultado de los factores anteriormente mencionados, el resultado bruto total, de acuerdo con el estado de resultados incrementó en ARS 3.150 millones (8,4%), de ARS 37.619 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 40.769 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente al incremento de ARS 2.366 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de ARS 4.867 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 7.233 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, y un incremento de ARS 784 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 4.230 millones compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 3.446 millones.

El resultado bruto proveniente de nuestros negocios conjuntos incrementó en ARS 19 millones (73,1%), de una pérdida de ARS 26 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una pérdida de ARS 7 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

Por su parte, el resultado bruto total en concepto de expensas y fondo de promociones incrementó en ARS 19 millones (12,8%), de una pérdida de ARS 149 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales una pérdida de ARS 144 millones proviene del segmento Centros Comerciales y una pérdida de ARS 5 millones del segmento Oficinas) a una pérdida de ARS 130 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 (de los cuales una pérdida de ARS 116 millones proviene del segmento Centros Comerciales y otra pérdida de ARS 14 millones del segmento Oficinas).

El resultado bruto generado por las operaciones entre segmentos varió en ARS 14 millones (23,3%), de ARS 60 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 74 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado bruto total incrementó en ARS 3.126 millones (8,3%), de ARS 37.854 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 40.980 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente a un incremento de ARS 2.368 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 758 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 4.230 millones, compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 3.472 millones.

**Negocio Agropecuario**

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado bruto total incrementó en ARS 2.368 millones (48,4%), de ARS 4.888 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 7.256 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. El resultado bruto del Negocio Agropecuario, medidos

como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 25,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 27,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Producción Agropecuaria.** El resultado bruto del segmento Producción Agropecuaria incrementó en 59,7% de ARS 3.620 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 5.780 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Ventas y Transformación de tierras.** El resultado bruto del segmento Ventas y transformación de tierras disminuyó en 4,2% de ARS 24 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 25 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Otros.** El resultado bruto del segmento Otros incrementó en 16,2% de ARS 1.292 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 1.501 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado bruto total incrementó en ARS 758 millones (2,3%), de ARS 32.966 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 21.111 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 11.855 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 33.724 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 (de los cuales ARS 25.341 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 8.383 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado bruto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado bruto, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron un 29,3%. Asimismo, el resultado bruto total medido como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos experimentaron una disminución, pasando de un 37,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 36,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado bruto totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron una disminución, pasando de un 78,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 75,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

#### Centro de Operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales disminuyó en un 30,9%, pasando de ARS 7.765 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 5.368 millones para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como resultado de la disminución en las ventas totales de nuestros locatarios en términos reales, dando como resultado menores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento, disminuyó levemente pasando del 90,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 90,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Oficinas.** La ganancia bruta del segmento Oficinas se incrementó en un 6,1% pasando de ARS 2.086 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 2.214 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. La ganancia bruta del segmento Oficinas, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó pasando del 93,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 93,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Ventas y desarrollos.** El resultado bruto del segmento Ventas y desarrollos disminuyó un 92,4%, pasando de ARS 592 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 45 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. La ganancia bruta del segmento ventas y desarrollos, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 52,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 6,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Hoteles**. La ganancia bruta del segmento Hoteles disminuyó en un 43,1% pasando de ARS 1.365 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 777 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 46,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 38,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Internacional**. La ganancia bruta del segmento Internacional disminuyó un 112,5% habiéndose registrado una ganancia bruta de ARS 8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 y habiéndose registrado una pérdida bruta de ARS 1 millón durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. La ganancia bruta del segmento Internacional, medida como porcentaje de los ingresos de este

segmento, disminuyó del 57,1% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 9,1% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

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

**Otros**. La ganancia bruta del segmento Otros disminuyó en un 151,3% pasando de una ganancia de ARS 39 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una pérdida de ARS 20 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. La ganancia bruta del segmento Otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 20,5% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 25,6% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

Centro de operaciones Israel

**Bienes raíces.** La ganancia bruta del segmento de bienes raíces aumentó de ARS 5.271 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 6.167 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió principalmente a una devaluación real de aproximadamente 13%. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos aumentó del 36,6% durante el ejercicio 2019, a un 47,6% durante el ejercicio 2020.

**Telecomunicaciones.** La ganancia bruta del segmento de telecomunicaciones aumentó de ARS 15.082 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 17.607 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió principalmente a una devaluación real de aproximadamente 13%. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos aumentó levemente del 26,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a un 27,2% durante el durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Otros.** La ganancia bruta de segmento de Otros aumentó de ARS 758 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 1.567 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió principalmente a una devaluación real de aproximadamente 13%. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos disminuyó levemente del 46,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a un 40,8% durante el durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión 2020 vs 2019**

El resultado correspondiente a los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión total, de acuerdo con el estado de resultados incrementó en ARS 68.738 millones (182,1%), de una pérdida de ARS 37.746 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 30.992 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente al incremento de ARS 780 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de una pérdida de ARS 0 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 780 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, y un incremento de ARS 67.958 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a una disminución del Centro de Operaciones Israel en ARS 3.881 millones y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 71.839 millones.

El resultado correspondiente a los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión proveniente de nuestros negocios conjuntos disminuyó en ARS 1.102 millones (131,3%), de una ganancia de ARS 839 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una pérdida de ARS 263 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

No se presentan resultados en concepto de expensas y fondo de promociones correspondientes a cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

No se presentan resultados generados por las operaciones entre segmentos correspondientes a cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado correspondiente a los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión total incrementó en ARS 69.840 millones (181,0%), de una pérdida de ARS 38.585 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 31.255 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente a un incremento de ARS 780 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 69.060 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de

Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a una disminución del Centro de Operaciones Israel en ARS 3.881 millones, y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 72.941 millones.

### Negocio Agropecuario

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado correspondiente a los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión total incrementó en ARS 780 millones (100,0%), de ARS 0 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 780 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los resultado correspondiente a los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión total variaron en ARS 69.060 millones (179,0%), de ARS 38.585 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 892 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 39.477 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 30.475 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 (de los cuales ARS 2.989 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 33.464 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión provenientes del Centro de Operaciones Israel, los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron un 184,8%.

#### Centro de operaciones argentina

El impacto neto de los valores en pesos de nuestras propiedades fue principalmente consecuencia del cambio en las condiciones macroeconómicas: (i) la tasa de crecimiento del producto bruto interno de Argentina proyectado para el año 2020 se redujo de 2,2% a -11%, (ii) desde junio de 2019 a junio de 2020, el peso argentino se depreció 66% frente al dólar estadounidense (de ARS 42,26 por USD 1,00 a ARS 70,26 por USD 1,00) que impactó principalmente en un menor flujo de fondos proyectado en dólares de los Centros Comerciales; y (iii) aumento de 8 puntos básicos en la tasa de descuento en dólares a la que se descuenta el flujo de fondos proyectado de los Centros Comerciales.

El mercado argentino de oficinas es un mercado líquido, con participación de un volumen considerable de contrapartes que realizan frecuentemente operaciones de compra-venta. Esta situación permite observar precios de compra-venta relevantes y representativos en el mercado. Adicionalmente, los contratos de alquiler se encuentran denominados en dólares por plazos promedio de entre 3 y 10 años, por lo que el presente negocio genera un flujo de fondos estable en dólares. En este sentido, se utiliza el uso de la técnica de “Market Approach” (valores de comparables de mercado) para la determinación del valor razonable del segmento de Oficinas y Otros, siendo el valor por metro cuadrado la métrica más representativa.

A partir del mes de septiembre de 2019, el mercado inmobiliario comenzó a experimentar ciertos cambios en su operación producto de la implementación de regulaciones sobre el mercado de cambios. Consecuentemente, el escenario más probable es que cualquier venta de edificios de oficinas/reservas se liquide en pesos a un tipo de cambio implícito más alto que el oficial, lo que se ve reflejado en las operaciones que ha realizado la Sociedad con anterioridad y posterioridad al cierre de los presentes estados contables. Por lo tanto, la Sociedad ha valuado sus edificios de oficinas y reservas de tierra en pesos al cierre del ejercicio considerando la situación antes descripta, lo que resulta en una ganancia respecto a los valores registrados previamente.

#### Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces**. El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión de este segmento disminuyó de una ganancia de ARS 892 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una pérdida ARS 2.989 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Los números no son comparables dado que a junio 2019 solo quedaron registrados los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión vendidas mientras que en este ejercicio principalmente la pérdida correspondió a un impairment de HSBC. Adicionalmente se realizó una valuación nueva de Tivoli, que generó una baja en el fair value compensado por la revalorización de Kiriat Ono Mall durante el primer trimestre del ejercicio. La política del Grupo es realizar las valuaciones en Israel en mayo, pero se realizó una valuación de Tivoli a septiembre ya que se debía actualizar el valor del equity de IDBG por el acuerdo de venta del paquete accionario de IDBD en IDBG a PBC.

**Resultado por venta de campos 2020 vs 2019**

El resultado por venta de campos total, de acuerdo con el estado de resultados incrementó en ARS 173 millones (26,0%), de ARS 665 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 838 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado por venta de campos total incrementó en ARS 173 millones (26,0%), de ARS 665 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 838 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

- El 30 de junio de 2020 BrasilAgro celebró un compromiso de venta de 1.875 hectáreas (1.500 útiles) del campo Jatobá. El valor de la venta fue de ARS 567 millones, de los cuales ARS 63 millones ya fueron cobrados. El saldo remanente se recibirá en seis cuotas anuales. Esto generó un reconocimiento de resultados por ARS 413 millones.
- El 29 de mayo de 2020 BrasilAgro celebró un contrato de venta de 105 hectáreas útiles del campo Alto Taquarí. El valor de la venta fue de ARS 139 millones. El comprador realizó un pago inicial de ARS 22 millones. El saldo remanente se realizará en cinco cuotas anuales. Se reconocieron resultados por ARS 100 millones.
- El 29 de octubre de 2019, la Sociedad celebró un Contrato de compra y venta por un área total de 85 hectáreas (65 hectáreas cultivables) del Establecimiento Alto Taquari, una propiedad rural ubicada en el municipio de Alto Taquari, por un monto de ARS 94 millones. En la misma fecha, el comprador pagó la primera cuota de 14.300 bolsas de soja, por un monto de ARS 18 millones. El saldo restante se pagará en cuatro cuotas anuales. El resultado de la operación se reconoció por ARS 68 millones.
- En julio de 2019, el grupo, a través de su subsidiaria Brasilagro, celebró un contrato de compra y venta por 1.134 hectáreas (893 hectáreas agrícolas) del Establecimiento Jatobá, una propiedad rural ubicada en la ciudad de Jaborandi - BA. El precio de la venta es de 302 bolsas de soja por hectárea útil o ARS 394 millones. El comprador con fecha 2 de septiembre de 2019, realizó el pago de la primera cuota de 38.000 bolsas de soja, por un monto de ARS 45 millones. El saldo restante será pagado en seis cuotas anuales. La entrega de la posesión y el resultado de la operación se reconoció con fecha 30 de septiembre de 2019, el cual asciende aproximadamente a ARS 272 millones.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

- En junio de 2019, el Grupo a través de su subsidiaria Brasilagro celebró un compromiso de venta de 3.124 hectáreas del campo Jatobá. El precio de la venta es de 285 bolsas de soja por hectárea o ARS 776 millones. El comprador realizó un pago inicial de ARS 83 millones y realizará hasta el 31 de julio de 2019 la cancelación de la primera cuota equivalente a ARS 83 millones; y el saldo equivalente a 563.844 bolsas de soja, será pagado en seis cuotas anuales. La entrega de la posesión y el resultado de la operación se reconocerá con fecha 30 de junio de 2020, el cual representa una ganancia de ARS 573 millones.
- El 21 de noviembre de 2018, el Grupo, a través de su subsidiaria Brasilagro, celebró un compromiso de venta de 103 hectáreas del campo Alto Taquari. El precio de la venta es de 1.100 bolsas de soja por hectárea útil equivalentes a ARS 114 millones. El comprador realizó el pago inicial de 22.656 bolsas de soja equivalentes a ARS 17 millones; y el saldo será pagado en ocho cuotas semestrales. El resultado de la operación reconocido en el presente período fue de ARS 91 millones.

**Gastos generales y de Administración 2020 vs 2019**

Los gastos generales y de administración totales, de acuerdo con el estado de resultados se incrementaron en ARS 115 millones (0,9%), de ARS 12.152 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 12.267 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente a la disminución de ARS 112 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de ARS 1.514 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 1.402 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, y un incremento de ARS 227 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del

Centro de Operaciones Israel en ARS 733 millones compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 506 millones.

Los gastos generales y de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en ARS 2 millones (11,8%), de ARS 17 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 15 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

No se presentan resultados en concepto de expensas y fondo de promociones correspondientes a gastos generales y de administración

Los gastos generales y de administración generados por las operaciones entre segmentos variaron en ARS 4 millones (7,3%), de ARS 55 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 51 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), los gastos generales y de administración totales se incrementaron en ARS 109 millones (0,9%), de ARS 12.224 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 12.333 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente a una disminución de ARS 106 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 215 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a una disminución del Centro de Operaciones Israel en ARS 733 millones, compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 518 millones.

### Negocio Agropecuario

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los gastos generales y de administración totales disminuyeron en ARS 106 millones (7,0%), de ARS 1.525 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 1.419 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Los gastos generales y de administración del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 8,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 5,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Producción Agropecuaria.** Los gastos generales y de administración del segmento Producción Agropecuaria disminuyeron en 0,6% de ARS 959 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 953 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, causado principalmente por el incremento de ARS 72 millones en los gastos relacionados a la operatoria de granos; la disminución de ARS 45 millones en los gastos relacionados a la operatoria de caña de azúcar; la disminución de ARS 12 millones en los gastos relacionados a la operatoria de hacienda; y la disminución de ARS 21 millones en los gastos asociados a la actividad de alquileres y servicios agropecuarios. Los gastos generales y de administración del segmento Producción Agropecuaria medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 8,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 5,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Ventas y transformación de tierras.** Los gastos generales y de administración del segmento Ventas y transformación de tierras se mantuvieron constantes en ARS 3 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 y 2020.

**Corporativo.** Los gastos generales y de administración del segmento Corporativo disminuyeron en 35,4% de ARS 274 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 177 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Otros.** Los gastos generales y de administración del segmento Otros disminuyeron en 1,0% de ARS 289 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 286 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Los gastos generales y de administración del segmento Otros medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 3,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 3,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los gastos generales y de administración totales se incrementaron en ARS 215 millones (2,0%), de ARS 10.699 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 8.031 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS

2.668 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 10.914 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 (de los cuales ARS 8.764 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 2.150 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos generales y de administración provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos generales y de administración, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron un 19,4%. Asimismo, los gastos generales y de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos experimentaron una disminución, pasando de un 12,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 11,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos generales y de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un incremento, pasando de un 17,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 19,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

### Centro de Operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** Los gastos de administración de Centros Comerciales disminuyeron en un 12,3%, pasando de ARS 945 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 829 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de ARS 85 millones; (ii) una disminución de honorarios a directores de ARS 54 millones, parcialmente compensado por: (iii) un incremento de ARS 19 millones en las amortizaciones y depreciaciones y; (iv) un incremento de ARS 10 millones en honorarios y retribuciones por servicios. Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron de un 11,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a un 14% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Oficinas.** Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas aumentaron un 6,8%, pasando de ARS 206 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 220 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento en honorarios y retribuciones por servicios de ARS 7 millones; y (ii) un aumento en impuestos, tasas y contribuciones por ARS 2 millones. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron del 9,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 9,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Ventas y desarrollos**. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 19,4%, pasando de ARS 283 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 228 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como consecuencia de: (i) un descenso de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de ARS 25 millones; (ii) una disminución de ARS 13 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales; (iii) una disminución en alquileres y expensas de ARS 6 millones; y (iv) una disminución de ARS 5 millones en honorarios y retribuciones por servicios. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron levemente del 25,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 31% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Hoteles**. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles disminuyeron en un 25,8% pasando de ARS 492 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 365 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como resultado de: (i) una disminución de ARS 55 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (ii) un descenso de ARS 50 millones remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (iii) una disminución de ARS 11 millones en mantenimiento, seguridad, limpieza y reparaciones y afines y (iv) una disminución de ARS 7 millones en impuestos, tasas y contribuciones. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 16,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 18,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Internacional.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional no presentaron variación, registrándose ARS 110 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 y 2020.

**Corporativo.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo disminuyeron un 45,7%, pasando de ARS 519 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 282 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como

consecuencia de: (i) una disminución en honorarios a directores de ARS 201 millones; y (ii) un descenso en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de ARS 38 millones.

**Otros**. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros se incrementaron un 2,7% pasando de ARS 113 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 116 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente por: (i) un incremento de ARS 8 millones en mantenimiento, reparaciones y servicios; parcialmente compensado por (ii) un descenso de ARS 4 millones en impuestos, tasas y contribuciones.

Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces.** Los gastos generales y de administración asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de ARS 707 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 812 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió principalmente a una devaluación real de aproximadamente 13%. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento, medidos como porcentaje de los ingresos, pasaron de un 4,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 6,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Telecomunicaciones.** Los gastos generales y de administración asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de ARS 4.779 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 5.519 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió a una devaluación de aproximadamente 13% compensada parcialmente por los gastos por el retiro voluntario de empleados que en el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2019 estaba incluida y no así en el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2020. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, subieron de un 8,3% en el ejercicio 2019 a un 8,5% en el ejercicio 2020.

**Corporativo.** Los gastos generales y de administración asociados con el segmento corporativo, aumentaron de ARS 1.058 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 1.071 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió a la devaluación real de aproximadamente 13% compensada con una disminución en los honorarios de asesores legales.

**Otros** Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Otros, disminuyeron de ARS 1.487 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 1.362 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió a una baja en los gastos de Bartan y Epsilon compensada con una devaluación real de aproximadamente 13%.

**Gastos de comercialización 2020 vs 2019**

Los gastos de comercialización totales, de acuerdo con el estado de resultados se incrementaron en ARS 2.372 millones (17,0%), de ARS 13.976 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 16.348 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente al incremento de ARS 885 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de ARS 1.706 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 2.591 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, y un incremento de ARS 1.487 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 1.352 millones y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 135 millones.

Los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en ARS 12 millones (171,4%), de ARS 7 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 19 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

Los gastos de comercialización generados por las operaciones entre segmentos variaron en ARS 8 millones (72,7%), de ARS 11 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 19 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de comercialización totales se incrementaron en ARS 2.392 millones (17,1%), de ARS 13.994 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 16.386 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente a un incremento de ARS 893 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 1.499 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a una disminución del Centro

de Operaciones Israel en ARS 1.352 millones, y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 147 millones.

### Negocio Agropecuario

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los gastos de comercialización totales se incrementaron en ARS 893 millones (52,0%), de ARS 1.717 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 2.610 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Los gastos de comercialización del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 9,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 9,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Producción Agropecuaria.** Los gastos de comercialización del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en 76,9% de ARS 1.026 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 1.815 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, causado principalmente por el incremento de ARS 694 millones en los gastos relacionados a la operatoria de granos; el incremento de ARS 42 millones en los gastos relacionados a la operatoria de caña de azúcar; el incremento de ARS 48 millones en los gastos relacionados a la operatoria de hacienda; y la incremento de ARS 5 millones en los gastos asociados a la actividad de alquileres y servicios agropecuarios. Los gastos de comercialización del segmento Producción Agropecuaria medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 9,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 10,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Venta y transformación de tierras** Los gastos de comercialización del segmento Ventas y transformación de tierras se mantuvieron contantes en ARS 1 millón en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 y 2020.

**Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Otros se incrementaron en 15,1% de ARS 690 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 794 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, causado principalmente por el incremento de ARS 109 millones en los gastos asociados a la actividad agroindustrial; y la disminución de ARS 5 millones en los gastos comerciales relacionados con otros segmentos. Los gastos de comercialización del segmento Producción Agropecuaria medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento. Los gastos de comercialización del segmento Otros medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 8,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 8,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los gastos de comercialización totales se incrementaron en ARS 1.499 millones (12,2%), de ARS 12.277 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 11.192 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 1.085 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 13.776 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 (de los cuales ARS 12.544 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 1.232 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos de comercialización provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron un 13,5%. Asimismo, los gastos de comercialización totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos experimentaron un incremento, pasando de un 13,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 14,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron una disminución, pasando de un 7,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 11,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

#### Centro de operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales aumentaron en un 33,8%, pasando de ARS 530 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 709 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de ARS 218 millones en el cargo por incobrabilidad, parcialmente compensado por: (ii) una disminución en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de ARS 22 millones; (iii) una disminución en el cargo de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales de ARS 10 millones; y (iv)

una disminución en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de ARS 4 millones. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales aumentaron de 6,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a 11,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Oficinas.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 14,1% pasando de ARS 99 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 85 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se generó principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de ARS 9 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales; y (ii) una disminución de ARS 8 millones en el cargo por incobrabilidad. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando de un 4,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a un 3,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Ventas y desarrollos.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 65,5% pasando de ARS 119 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 197 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se generó principalmente como consecuencia de (i) un aumento de ARS 79 millones en concepto de impuestos, tasas y contribuciones; (ii) un aumento de ARS 11 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales, compensado por: (iii) una disminución de ARS 7 millones en el cargo por incobrabilidad; (iv) una disminución de ARS 2 millones en concepto de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; y (v) una disminución de ARS 2 millones en concepto de honorarios y retribuciones por servicios. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron, pasando de un 10,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a un 26,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Hoteles.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles disminuyeron un 27,2% pasando de ARS 316 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 230 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de ARS 45 millones en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones; (ii) una disminución de ARS 19 millones en concepto de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales; (iii) una disminución de ARS 11 millones en concepto de honorarios y retribuciones por servicios; y (iv) una disminución de ARS 9 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron levemente, pasando del 10,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 11,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Internacional.** Los gastos de comercialización asociados con el segmento Internacional, no se registraron en ambos ejercicios.

**Corporativo**. Los gastos de comercialización asociados con el segmento Corporativo, no se registraron en ambos ejercicios.

**Otros.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros disminuyeron un 47,6% pasando de ARS 21 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 11 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente por (i) una disminución de ARS 5 millones en el cargo de incobrabilidad; y (ii) un descenso de ARS 4 millones en concepto de impuestos, tasas y contribuciones. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron, pasando del 11,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 14,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

### Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces.** Los gastos de comercialización asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de ARS 197 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 223 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió principalmente a una devaluación real de aproximadamente 13%. Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos aumentaron de 1,4% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a 1,7% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Telecomunicaciones.** Los gastos de comercialización asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de ARS 10.562 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 11.887 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió a una

devaluación real de aproximadamente 13% compensado con una disminución de los gastos de publicidad en la línea de teléfonos móviles. Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos disminuyeron, pasando de un 18,4% para el ejercicio 2019, a 18,3% para el ejercicio 2020.

**Otros** Los gastos de comercialización asociados con el segmento Otros aumentaron de ARS 433 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 434 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió a una devaluación real de aproximadamente 13% compensada con una disminución de los costos de Bartan y Epsilon.

**Desvalorización de asociadas 2020 vs 2019**

Los resultados por desvalorización de asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados registraron una variación de ARS 2.470 millones, ya que durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 no se había registrado ninguna desvalorización y en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 se registró una pérdida de ARS 2470 millones, relacionado con la desvalorización de Mehadrin en el Centro de Operaciones Israel dentro del segmento de bienes raíces. Dicha desvalorización se generó cuando PBC reclasificó la inversión como disponible para la venta y tuvo que valuar las acciones a precio de mercado en el primer trimestre del año, ya que la intención de la compañía era distribuir las acciones como un dividendo en especie, cosa que ocurrió en el 2 trimestre del año. Mehadrin es una compañía agrícola de Israel cuyas acciones cotizan en el TASE.

**Otros resultados operativos, netos 2020 vs 2019**

Los otros resultados operativos, netos totales, de acuerdo con el estado de resultados se incrementaron en ARS 1.669 millones (151,6%), de una ganancia de ARS 1.101 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 2.770 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente a la disminución de ARS 836 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de una ganancia de ARS 829 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 1.665 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, y una disminución de ARS 1.877 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a una disminución del Centro de Operaciones Israel en ARS 1.429 millones y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 448 millones.

Los otros resultados operativos, netos provenientes de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en ARS 175 millones (90,7%), de una ganancia de ARS 193 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 18 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

Por su parte, los otros resultados operativos, netos totales en concepto de expensas y fondo de se mantuvieron constantes.

Los otros resultados operativos, netos generados por las operaciones entre segmentos variaron en ARS 5 millones (45,5%), de ARS 11 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 6 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), los otros resultados operativos, netos totales se incrementaron en ARS 1.839 millones (203,9%), de ARS 902 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 2.741 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente a un incremento de ARS 843 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 996 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 385 millones, y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 611 millones.

**Negocio Agropecuario**

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los otros resultados operativos, netos totales se incrementaron en ARS 843 millones (102,9%), de ARS 819 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 1.662 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Los otros resultados operativos, netos del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 4,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 6,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Producción Agropecuaria.** Los otros resultados operativos, netos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en ARS 26 millones de una ganancia de ARS 428 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 454 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Ventas y transformación de tierras.** Los otros resultados operativos, netos del segmento Ventas y transformación de tierras se incrementaron en ARS 718 millones de una ganancia de ARS 244 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 962 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Otros.** Los otros resultados operativos, netos del segmento Otros se incrementaron en ARS 99 millones de una ganancia de ARS 147 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 246 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como consecuencia de la operatoria de nuestra subsidiaria FYO.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los otros resultados operativos, netos totales se incrementaron en ARS 996 millones (1200,0%), de ARS 83 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 742 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 659 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 1.079 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 (de los cuales ARS 1.127 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 48 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los otros resultados operativos, netos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos, netos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron un 92,7%. Asimismo, los otros resultados operativos, netos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos experimentaron un incremento, pasando de un 0,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 1,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos, netos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron una disminución, pasando de un 4,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 0,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

#### Centro de Operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** Los otros resultados operativos, netos, del segmento Centros Comerciales disminuyeron un 65,1%, pasando de una pérdida neta de ARS 109 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una pérdida neta de ARS 38 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como consecuencia de: (i) un menor cargo por donaciones de ARS 54 millones; y (ii) un incremento en otros de ARS 25 millones, principalmente debido a que en el 2019 se reconoció una pérdida por una indemnización; compensado parcialmente por: (iii) una disminución en ARS 12 millones en los intereses ganados por activos operativos. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 1,3% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a un 0,6% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Oficinas.** Los resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 25,0%, pasando de una pérdida neta de ARS 40 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una pérdida neta de ARS 30 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como consecuencia de una disminución de ARS 14 millones en el cargo por donaciones, entre otros conceptos. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 1,8% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a un 1,3% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Ventas y desarrollos.** Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron en un 90,6%, pasando de una pérdida neta de ARS 286 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una pérdida neta de ARS 27 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como consecuencia de un menor cargo por previsión por la baja del terreno de Puerto Retiro y una disminución en donaciones, entre otros conceptos. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 25,6% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a un 3,7% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Hoteles.** Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Hoteles disminuyeron en un 117,5%, pasando de una ganancia neta de ARS 114 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una pérdida neta de ARS 20 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente por un recupero vinculado a seguros por siniestro de caldera durante el ejercicio 2019. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 3,9% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a un 1% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Internacional.** Los otros resultados operativos netos de este segmento pasaron de una pérdida neta de ARS 24 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a no registrarse cargo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente por una disminución en concepto de donaciones.

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

**Otros.** Los otros resultados operativos netos de este segmento aumentaron un 121,3%, pasando de una pérdida neta de ARS 314 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una ganancia neta de ARS 67 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, debido principalmente a la pérdida generada por la venta de Tarshop y la desvalorización de la llave de negocio de La Arena durante el ejercicio comparativo. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 165,3% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a un 85,9% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces.** Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento de bienes raíces tuvieron una pérdida de ARS 296 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, no habiendo cargo en igual ejercicio 2019.

**Telecomunicaciones.** Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento telecomunicaciones pasaron de ARS 397 millones de ganancia durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 501 millones ganancia neta durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Corporativo.** Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento corporativo tuvieron una pérdida de ARS 48 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, no habiendo cargo en igual ejercicio 2019.

**Otros** Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Otros pasaron de ARS 345 millones de ganancia neta durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 970 millones de ganancia neta durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, como consecuencia de la llave negativa por la combinación de negocios de Mehadrin.

**Honorarios por gerenciamiento 2020 vs 2019**

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 ARS 211 millones durante el ejercicio 2020. Durante el ejercicio 2019 no se reconocieron resultados por este concepto.

**Resultado operativo 2020 vs 2019**

Como resultado de los factores anteriormente mencionados, el resultado operativo total, de acuerdo con el estado de resultados incrementó en ARS 68.562 millones (280,0%), de una pérdida de ARS 24.489 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 44.073 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente al incremento de ARS 3.171 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de una ganancia de ARS 3.141 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 6.312 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, y un incremento de ARS 65.690 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a una disminución del Centro de Operaciones Israel en ARS 3.522 millones y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 69.212 millones.

El resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos disminuyó en ARS 1.248 millones (121,2%), de una ganancia de ARS 1.030 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una pérdida de ARS 218 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

Por su parte, el resultado operativo total en concepto de expensas y fondo de promociones disminuyó en ARS 192 millones (145,5%), de ARS 132 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 324 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

El resultado operativo generado por las operaciones entre segmentos varió en ARS 5 millones (100,0%), de ARS 5 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 10 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado operativo total incrementó en ARS 70.007 millones (275,8%), de ARS 25.382 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 44.625 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente a un incremento de ARS 3.377 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 66.630 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a una disminución del Centro de Operaciones Israel en ARS 3.821 millones, y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 70.451 millones.

### Negocio Agropecuario

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado operativo total se incrementó en ARS 3.377 millones (107,9%), de ARS 3.130 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 6.507 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Los resultados operativos del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 16,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 al 24,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Producción Agropecuaria.** El resultado operativo del segmento Producción Agropecuaria incrementó en ARS 1.403 millones de una ganancia de ARS 2.063 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 3.466 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Ventas y Transformación de tierras.** El resultado operativo del segmento Ventas y transformación de tierras incrementó en ARS 1.670 millones de una ganancia de ARS 881 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 2.551 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Corporativo.** El resultado operativo del segmento Corporativo incrementó en ARS 97 millones de una pérdida de ARS 274 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una pérdida de ARS 177 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Otros.** El resultado operativo del segmento Otros incrementó en ARS 207 millones de ARS 460 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 667 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado operativo total se incrementaron en ARS 66.630 millones (233,7%), de una pérdida de ARS 28.512 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 3.522 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 32.034 millones al Centro de Operaciones Argentina) a una ganancia de ARS 38.118 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 (de los cuales ARS 299 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 38.417 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado operativo proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron un 219,9%. Asimismo, el resultado operativo total medido como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos experimentaron un incremento, pasando de un 32,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 41,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un incremento, pasando de un 212,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a un 344,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

### Centro de Operaciones Argentina

**Centros comerciales.** El resultado operativo de Centros Comerciales experimentó un aumento, pasando de una pérdida de ARS 34.401 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una ganancia de ARS 1.687 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Oficinas.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, aumentó en 890,2%, pasando de una ganancia neta de ARS 2.488 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una ganancia neta de ARS 24.635 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. La variación se debe principalmente a un aumento de ARS 23.242 millones en el resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo del segmento Oficinas como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 111,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 1.044,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Ventas y desarrollos.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentó en un 1.768,6%, pasando de una ganancia neta de ARS 630 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una ganancia neta de ARS 11.772 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicho aumento se debe principalmente al resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo del segmento Ventas y desarrollos como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 56,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 1.601,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Hoteles.** El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó una disminución del 75,9%, pasando de una ganancia neta de ARS 671 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una ganancia neta de ARS 162 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha disminución se debe principalmente al proceso de deflag de Hoteles Argentinos S.A.U. y a que los ingresos se vieron fuertemente afectados por la caída en la actividad desde el mes de marzo, debido al COVID 19. El resultado operativo del segmento Hoteles como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyó del 22,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 8,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Internacional.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional varió un 7,5% pasando de una pérdida neta de ARS 120 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una pérdida neta de ARS 111 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debe a menores cargos en concepto de donaciones.

**Corporativo.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Corporativo disminuyó un 45,7% pasando de una pérdida de ARS 519 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una pérdida de ARS 282 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, afectado principalmente por los gastos generales y de administración.

**Otros**. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Otros, presentó un crecimiento pasando de una pérdida neta de ARS 783 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una ganancia neta de ARS 554 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. La variación se debe principalmente a la pérdida generada por la venta de Tarshop, la desvalorización de la llave de negocio de La Arena durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, y a un menor resultado negativo en concepto de participación en asociadas y negocios conjuntos. El resultado operativo del segmento Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 412,1% pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, al 710,3% ganancia durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

### Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces.** El resultado operativo del segmento de Bienes raíces disminuyó de ARS 5.259 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 623 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió principalmente a la pérdida por desvalorización de asociadas y negocios conjuntos originada el presente ejercicio.

**Telecomunicaciones**. El resultado operativo del segmento de Telecomunicaciones pasó de una ganancia neta de ARS 138 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una ganancia neta de ARS 702 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió principalmente a que los ingresos subieron en mayor proporción que los costos en el presente ejercicio generando esto una mayor brecha entre ambos resultados operativos.

**Corporativo** El resultado operativo del segmento Corporativo pasó de una pérdida neta de ARS 1.058 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una pérdida neta de ARS 1.119 millones

durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Debido principalmente a que en el ejercicio anterior se generó una ganancia por la venta de una asociada.

**Otros**. El resultado operativo del segmento Otros pasó de una pérdida neta de ARS 817 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una ganancia neta de ARS 741 millones para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Dicha variación se debió principalmente a la venta de Cyber Secdo por parte de Elron y la ganancia que esto generó en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos 2020 vs 2019**

El resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos total, de acuerdo con el estado de resultados incrementó en ARS 15.990 millones (218,2%), de una pérdida de ARS 7.328 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 8.662 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente al incremento de ARS 115 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de una ganancia de ARS 30 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 145 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, y un incremento de ARS 15.576 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 1.150 millones y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 14.426 millones..

El resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos proveniente principalmente, Cresca (Negocio Agropecuario),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), incrementó en ARS 1.175 millones (116,8%), de una pérdida de ARS 1.006 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 169 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

No se presentan resultados en concepto de expensas y fondo de promociones correspondientes a resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos

El resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos generado por las operaciones entre segmentos varió en ARS 20 millones (100,0%), de ARS 0 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 20 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos total incrementó en ARS 14.795 millones (234,0%), de ARS 6.322 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 8.473 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente a un incremento de ARS 116 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 14.679 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 1.449 millones, y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 13.230 millones.

### Negocio Agropecuario

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos total se incrementaron en ARS 116 millones (1054,5%), de ARS 11 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a ARS 127 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Producción Agropecuaria.** El resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos del segmento Producción Agropecuaria disminuyó un 3,5% de una ganancia de ARS 57 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 55 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

**Otros.** El resultado operativo del segmento Otros incrementó un 256,5% de una pérdida de ARS 46 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia de ARS 72 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos total se incrementaron en ARS 14.679 millones (231,8%), una pérdida de ARS 6.333 millones en el

ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 150 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 6.183 millones al Centro de Operaciones Argentina) una ganancia de ARS 8.346 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 (de los cuales ARS 1.299 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 7.047 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron un 214,0%.

### Centro de Operaciones Argentina

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

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

**Ventas y desarrollos**. El resultado generado por nuestras participaciones en los negocios conjuntos Cyrsa S.A. y Puerto Retiro S.A. se exponen consolidados línea por línea. El resultado proveniente de nuestra participación en nuestra asociada Manibil S.A., que se exponen en esta línea, aumentó en ARS 37 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020.

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

**Internacional.** El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, aumentó un 245,99%, pasando de una pérdida neta de ARS 3.679 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una ganancia neta de ARS 5.371 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente generado por un resultado positivo de nuestra inversión en New Lipstick LLC de ARS 7.472 millones compensado por un resultado negativo de nuestra inversión en Condor Hospitality de ARS 102 millones.

**Otros.** El resultado generado por nuestra participación en asociadas del segmento Otros, aumentó un 86,6% pasando de una pérdida neta de ARS 2.467 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una pérdida neta de ARS 330 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente como consecuencia de una pérdida proveniente de nuestras inversiones en el Banco Hipotecario S.A. por ARS 380 millones de pérdida.

### Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces.** El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de ARS 37 millones de ganancia durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 1.495 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, esto se debe al reconocimiento de Gav Yam como asociada este ejercicio.

**Supermercados.** El resultado positivo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento es de ARS 1.063 millones de ganancia para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. No es comparable con el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, ya que se desconsolidó Shufersal el 30 de junio de 2018.

**Otros** El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de ARS 904 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a ARS 994 millones pérdida en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente por las inversiones de Elron.

## Resultados financieros, netos 2020 vs 2019

Los resultados financieros, netos del Grupo tuvieron una variación de ARS 27.438 millones, pasando de una pérdida de ARS 15.272 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una pérdida de ARS 42.710 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020. Esto se debió principalmente a: (i) El incremento de intereses perdidos, en el Negocio Agropecuario se debió principalmente por las Obligaciones Negociables, las cuales tuvieron un incremento de 6,33% a 7,96%. Además, hubo un aumento de la deuda en dólares por USD 348 millones por la emisión de la de la ON XXV, XXVII, XXVII y XXIX. Esto se vio contrarrestado por la cancelación de las ON XVIII y XXII por USD 54 millones. Por otra parte, se emitió la ON XXVI en pesos por ARS 1.095 millones a una tasa de variable badlar actualmente seteada en 36%. Otro impacto en los intereses se debió al incremento del TC, así como los intereses por aplicación de la NIIF 16 que no se reconocen en el comparativo por aplicarse de forma prospectiva. En tanto el en Negocio inmobiliario la variación de los intereses por Obligaciones Negociables tuvo un incremento del 61% de ARS 1.221 millones a ARS 1.968 millones. El incremento de

los intereses por descubiertos se origina principalmente por el aumento en el rango de las tasas de interés las cuales fueron de 36% a 150% para el ejercicio 2020, mientras que para el 2019 estuvieron en el rango de 39% a 106%; (ii) Una mayor pérdida por diferencia de cambio en el Negocio Agro y en el Centro de Operaciones Argentina del Negocio Inmobiliario en aproximadamente ARS 12.841 millones. Esto se debe a que la diferencia de cambio del 4Q 2020 fue generada por una devaluación de aproximadamente 66% mientras que la inflación del ejercicio fue inferior alcanzando el 43%; a diferencia del 4Q 2019 en donde la devaluación y la inflación fueron más similares, ya fue la devaluación fue del 48% mientras que la inflación alcanzó un 56%. Estas variables generaron que la diferencia de cambio neta del efecto de la inflación fuese mucho más significativa en el presente ejercicio; (iii) La principal pérdida en los resultados por instrumentos financieros derivados, en el Negocio Agropecuario se debe mayormente a las transacciones concretadas en BrasilAgro, donde las operaciones en moneda dólar tuvieron una fuerte pérdida frente a la fluctuación del dólar de TC de 3,80 a 5,40, esto sumado a las variaciones de precios de la soja; y (iv) Una mayor pérdida de aprox. ARS 12.560 millones en Resultados por valuación a valor razonable de activos y pasivos financieros, principalmente del Centro de Operaciones Israel del Negocio Inmobiliario, por la variación de la valuación a fair value de las acciones de CLAL. El precio de la acción varió de NIS 60,80 a NIS 28,86. Al 30 de junio la tenencia es de 8,5% directo y un 2,1% a través de Swaps.

**Impuesto a las ganancias 2020 vs 2019**

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los ejercicios presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias del ejercicio pasó de una pérdida de ARS 780 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, a una pérdida de ARS 8.107 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, de los cuales una pérdida de ARS 1.390 millones proviene del negocio agropecuario, una pérdida de ARS 6.550 millones proviene de centro de operaciones de Argentina y una pérdida de ARS 167 millones proviene del centro de operaciones de Israel.

**Resultado Neto 2020 vs 2019**

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, nuestro resultado neto del ejercicio, incluyendo el efecto de las operaciones discontinuadas, aumentó en ARS 60.521 millones pasando de una pérdida neta de ARS 40.729 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 a una ganancia neta de ARS 20.003 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, de los cuales una pérdida de ARS 2.872 millones proviene del negocio agropecuario, una ganancia de ARS 26.451 millones proviene de centro de operaciones de Argentina y una pérdida de ARS 3.365 millones proviene del centro de operaciones de Israel y una pérdida de ARS 211 millones correspondientes a honorarios por gerenciamiento.

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

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

| | Negocio Agropecuario | | | Negocio propiedades urbanas e inversiones | | | | | | | | | Total información por segmentos | | | Negocios conjuntos | | | Ajustes | | | Eliminaciones inter-segmentos y activos / pasivos no reportables | | | Total estados de resultados / estado de situación financiera | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Centro de operaciones Argentina | | | Centro de operaciones Israel | | | Subtotal | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. |
| | (En millones de Ars) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos | 19.061 | 15.393 | 3.668 | 15.056 | 13.872 | 1.184 | 73.537 | 60.057 | 13.480 | 88.593 | 73.929 | 14.664 | 107.654 | 89.322 | 18.332 | (93) | (111) | 18 | 3.706 | 4.387 | (681) | (526) | (332) | (194) | 110.741 | 93.266 | 17.475 |
| Costos | (16.165) | (13.096) | (3.069) | (3.201) | (2.822) | (379) | (52.426) | (41.935) | (10.491) | (55.627) | (44.757) | (10.870) | (71.792) | (57.853) | (13.939) | 67 | 69 | (2) | (3.855) | (4.445) | 590 | 196 | 151 | 45 | (75.384) | (62.078) | (13.306) |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha | 2.035 | 1.530 | 505 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 2.035 | 1.530 | 505 | - | 4 | (4) | - | - | - | 270 | 140 | 130 | 2.305 | 1.674 | 631 |
| Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha | (43) | 532 | (575) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | (43) | 532 | (575) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | (43) | 532 | (575) |
| **Resultado Bruto** | **4.888** | **4.359** | **529** | **11.855** | **11.050** | **805** | **21.111** | **18.122** | **2.989** | **32.966** | **29.172** | **3.794** | **37.854** | **33.531** | **4.323** | **(26)** | **(38)** | **12** | **(149)** | **(58)** | **(91)** | **(60)** | **(41)** | **(19)** | **37.619** | **33.394** | **4.225** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | - | 216 | (216) | (39.477) | 19.809 | (59.286) | 892 | - | 892 | (38.585) | 19.809 | (58.394) | (38.585) | 20.025 | (58.610) | 839 | (1.054) | 1.893 | - | - | - | - | - | - | (37.746) | 18.971 | (56.717) |
| Resultado por venta de campos | 665 | 1.656 | (991) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 665 | 1.656 | (991) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 665 | 1.656 | (991) |
| Gastos generales y de administración | (1.525) | (1.381) | (144) | (2.668) | (2.335) | (333) | (8.031) | (7.233) | (798) | (10.699) | (9.568) | (1.131) | (12.224) | (10.949) | (1.275) | 17 | 40 | (23) | - | - | - | 55 | 33 | 22 | (12.152) | (10.876) | (1.276) |
| Gastos de comercialización | (1.717) | (1.753) | 36 | (1.085) | (1.126) | 41 | (11.192) | (10.639) | (553) | (12.277) | (11.765) | (512) | (13.994) | (13.518) | (476) | 7 | 16 | (9) | - | - | - | 11 | 13 | (2) | (13.976) | (13.489) | (487) |
| Desvalorización de asociadas | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Otros resultados operativos, netos | 819 | 1.541 | (722) | (659) | (56) | (603) | 742 | 2.136 | (1.394) | 83 | 2.080 | (1.997) | 902 | 3.621 | (2.719) | 193 | 42 | 151 | 17 | (2) | 19 | (11) | (4) | (7) | 1.101 | 3.657 | (2.556) |
| Honoraris por gerenciamiento | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | (1.456) | 1.456 | - | - | - | - | (1.456) | 1.456 |
| **Resultado operativo** | **3.130** | **4.638** | **(1.508)** | **(32.034)** | **27.342** | **(59.376)** | **3.522** | **2.386** | **1.136** | **(28.512)** | **29.728** | **(58.240)** | **(25.382)** | **34.366** | **(59.748)** | **1.030** | **(994)** | **2.024** | **(132)** | **(1.516)** | **1.384** | **(5)** | **1** | **(6)** | **(24.489)** | **31.857** | **(56.346)** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | 11 | 37 | (26) | (6.183) | (4.227) | (1.956) | (150) | (422) | 272 | (6.333) | (4.649) | (1.684) | (6.322) | (4.612) | (1.710) | (1.006) | 1.160 | (2.166) | - | - | - | - | - | - | (7.328) | (3.452) | (3.876) |
| **Resultado del segmento** | **3.141** | **4.675** | **(1.534)** | **(38.217)** | **23.115** | **(61.332)** | **3.372** | **1.964** | **1.408** | **(34.845)** | **25.079** | **(59.924)** | **(31.704)** | **29.754** | **(61.458)** | **24** | **166** | **(142)** | **(132)** | **(1.516)** | **1.384** | **(5)** | **1** | **(6)** | **(31.817)** | **28.405** | **(60.222)** |

(I) Representa el valor patrimonial proporcional de aquellos negocios conjuntos que fueron consolidados proporcionalmente a fines de la información por segmentos.
(II) Incluye un resultado bruto de ARS (149) millones y ARS (58) millones correspondiente a Expensas y FPC, al 30 de junio de 2019 y 2018, respectivamente.

## Negocio Agropecuario

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio Agropecuario por los periodos finalizados el 30 de junio de 2019 y 2018.

| | Producción Agropecuaria | | | Ventas y transformación de tierras | | | Corporativo | | | Otros | | | Total | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. |
| | (En millones de Ars) | | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos | 11.100 | 9.096 | 2.004 | - | - | - | - | - | - | 7.961 | 6.297 | 1.664 | 19.061 | 15.393 | 3.668 |
| Costos | (9.466) | (7.388) | (2.078) | (24) | (36) | 12 | - | - | - | (6.675) | (5.672) | (1.003) | (16.165) | (13.096) | (3.069) |
| Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha | 2.029 | 1.539 | 490 | - | - | - | - | - | - | 6 | (9) | 15 | 2.035 | 1.530 | 505 |
| Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha | (43) | 532 | (575) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | (43) | 532 | (575) |
| **Ganancia / (pérdida) bruta** | **3.620** | **3.779** | **(159)** | **(24)** | **(36)** | **12** | **-** | **-** | **-** | **1.292** | **616** | **676** | **4.888** | **4.359** | **529** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | - | - | - | - | 216 | (216) | - | - | - | - | - | - | - | 216 | (216) |
| Resultado por venta de campo | - | - | - | 665 | 1.656 | (991) | - | - | - | - | - | - | 665 | 1.656 | (991) |
| Gastos generales y de administración | (959) | (878) | (81) | (3) | (2) | (1) | (274) | (225) | (49) | (289) | (276) | (13) | (1.525) | (1.381) | (144) |
| Gastos de comercialización | (1.026) | (1.322) | 296 | (1) | - | (1) | - | - | - | (690) | (431) | (259) | (1.717) | (1.753) | 36 |
| Otros resultados operativos, netos | 428 | (20) | 448 | 244 | 1.457 | (1.213) | - | - | - | 147 | 104 | 43 | 819 | 1.541 | (722) |
| **Ganancia / (pérdida) operativa** | **2.063** | **1.559** | **504** | **881** | **3.291** | **(2.410)** | **(274)** | **(225)** | **(49)** | **460** | **13** | **447** | **3.130** | **4.638** | **(1.508)** |
| Resultado por participación en asociadas | 57 | 39 | 18 | - | - | - | - | - | - | (46) | (2) | (44) | 11 | 37 | (26) |
| **Ganancia / (pérdida) del segmento** | **2.120** | **1.598** | **522** | **881** | **3.291** | **(2.410)** | **(274)** | **(225)** | **(49)** | **414** | **11** | **403** | **3.141** | **4.675** | **(1.534)** |

## Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

## Centro de Operaciones Argentina

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones del centro de operaciones Argentina por los periodos finalizados el 30 de junio de 2019 y 2018.

| | Centros comerciales | | | Oficinas | | | Ventas y desarrollos | | | Hoteles | | | Internacional | | | Corporativo | | | Otros | | | Total | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. |
| | (En millones de Ars) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos | 8.541 | 9.750 | (1.209) | 2.239 | 1.332 | 907 | 1.119 | 300 | 819 | 2.953 | 2.446 | 507 | 14 | - | 14 | - | - | - | 190 | 44 | 146 | 15.056 | 13.872 | 1.184 |
| Costos | (776) | (829) | 53 | (153) | (124) | (29) | (527) | (149) | (378) | (1.588) | (1.672) | 84 | (6) | - | (6) | - | - | - | (151) | (48) | (103) | (3.201) | (2.822) | (379) |
| **Ganancia / (pérdida) bruta** | **7.765** | **8.921** | **(1.156)** | **2.086** | **1.208** | **878** | **592** | **151** | **441** | **1.365** | **774** | **591** | **8** | **-** | **8** | **-** | **-** | **-** | **39** | **(4)** | **43** | **11.855** | **11.050** | **805** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | (40.582) | 6.266 | (46.848) | 747 | 5.843 | (5.096) | 726 | 7.338 | (6.612) | - | - | - | 6 | - | 6 | - | - | - | (374) | 362 | (736) | (39.477) | 19.809 | (59.286) |
| Gastos generales y de administración | (945) | (854) | (91) | (206) | (216) | 10 | (283) | (198) | (85) | (492) | (487) | (5) | (110) | (118) | 8 | (519) | (385) | (134) | (113) | (77) | (36) | (2.668) | (2.335) | (333) |
| Gastos de comercialización | (530) | (607) | 77 | (99) | (143) | 44 | (119) | (58) | (61) | (316) | (311) | (5) | - | - | - | - | - | - | (21) | (7) | (14) | (1.085) | (1.126) | 41 |
| Otros resultados operativos, netos | (109) | (105) | (4) | (40) | (24) | (16) | (286) | 138 | (424) | 114 | (40) | 154 | (24) | (58) | 34 | - | - | - | (314) | 33 | (347) | (659) | (56) | (603) |
| **Ganancia / (pérdida) operativa** | **(34.401)** | **13.621** | **(48.022)** | **2.488** | **6.668** | **(4.180)** | **630** | **7.371** | **(6.741)** | **671** | **(64)** | **735** | **(120)** | **(176)** | **56** | **(519)** | **(385)** | **(134)** | **(783)** | **307** | **(1.090)** | **(32.034)** | **27.342** | **(59.376)** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | - | - | - | - | - | - | (37) | 4 | (41) | - | - | - | (3.679) | (4.425) | 746 | - | - | - | (2.467) | 194 | (2.661) | (6.183) | (4.227) | (1.956) |
| **Ganancia / (pérdida) del segmento** | **(34.401)** | **13.621** | **(48.022)** | **2.488** | **6.668** | **(4.180)** | **593** | **7.375** | **(6.782)** | **671** | **(64)** | **735** | **(3.799)** | **(4.601)** | **802** | **(519)** | **(385)** | **(134)** | **(3.250)** | **501** | **(3.751)** | **(38.217)** | **23.115** | **(61.332)** |

## Centro de Operaciones Israel

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones del centro de operaciones Israel por los periodos finalizados el 30 de junio de 2019 y 2018.

| | Bienes raíces | | | Supermercados | | | Telecomunicaciones | | | Corporativo | | | Otros | | | Total | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. | 30.06.19 | 30.06.18 | Var. |
| | (En millones de Ars) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos | 14.392 | 9.497 | 4.895 | - | - | - | 57.506 | 49.066 | 8.440 | - | - | - | 1.639 | 1.494 | 145 | 73.537 | 60.057 | 13.480 |
| Costos | (9.121) | (5.957) | (3.164) | - | - | - | (42.424) | (35.189) | (7.235) | - | - | - | (881) | (789) | (92) | (52.426) | (41.935) | (10.491) |
| **Ganancia / (pérdida) bruta** | **5.271** | **3.540** | **1.731** | **-** | **-** | **-** | **15.082** | **13.877** | **1.205** | **-** | **-** | **-** | **758** | **705** | **53** | **21.111** | **18.122** | **2.989** |
| Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión | 892 | - | 892 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 892 | - | 892 |
| Gastos generales y de administración | (707) | (578) | (129) | - | - | - | (4.779) | (4.594) | (185) | (1.058) | (854) | (204) | (1.487) | (1.207) | (280) | (8.031) | (7.233) | (798) |
| Gastos de comercialización | (197) | (200) | 3 | - | - | - | (10.562) | (10.059) | (503) | - | - | - | (433) | (380) | (53) | (11.192) | (10.639) | (553) |
| Desvalorización de asociadas | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Otros resultados operativos, netos | - | 256 | (256) | - | - | - | 397 | 772 | (375) | - | 1.141 | (1.141) | 345 | (33) | 378 | 742 | 2.136 | (1.394) |
| **Ganancia / (pérdida) operativa** | **5.259** | **3.018** | **2.241** | **-** | **-** | **-** | **138** | **(4)** | **142** | **(1.058)** | **287** | **(1.345)** | **(817)** | **(915)** | **98** | **3.522** | **2.386** | **1.136** |
| Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos | 37 | 158 | (121) | 717 | - | 717 | - | - | - | - | - | - | (904) | (580) | (324) | (150) | (422) | 272 |
| **Ganancia / (pérdida) del segmento** | **5.296** | **3.176** | **2.120** | **717** | **-** | **717** | **138** | **(4)** | **142** | **(1.058)** | **287** | **(1.345)** | **(1.721)** | **(1.495)** | **(226)** | **3.372** | **1.964** | **1.408** |

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

**Ingresos 2019 vs 2018**

Los ingresos totales, de acuerdo con el estado de resultados se incrementaron en ARS 17.475 millones (18,7%), de ARS 93.266 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 110.741 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente al incremento de ARS 3.495 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de ARS 15.079 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 18.574 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, y un incremento de ARS 13.980 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 13.480 millones y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 500 millones.

Por su parte, los ingresos totales en concepto de expensas y fondo de promociones disminuyeron en ARS 681 millones (15,5%), de ARS 4.387 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 3.706 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Los ingresos generados por las operaciones entre segmentos variaron en ARS 194 millones (58,4%), de ARS 332 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 526 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), los ingresos totales se incrementaron en ARS 18.332 millones (20,5%), de ARS 89.322 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 107.654 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a un incremento de ARS 3.668 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 14.664 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 13.480 millones, y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 1.184 millones.

**Negocio Agropecuario**

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los ingresos totales se incrementaron en ARS 3.668 millones (23,8%), de ARS 15.393 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 19.061 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Producción Agropecuaria.** Los ingresos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en un 22,0% pasando de ARS 9.096 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 11.100 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, causado principalmente por:

- El incremento de ARS 1.436 millones en los ingresos por venta de granos como resultado de un incremento de un 36% en el precio promedio de granos vendidos, pasando de ARS 10.090 por tonelada en el ejercicio 2018 a ARS 13.721 por tonelada en el ejercicio 2019; compensado con una baja de 39.676 toneladas en el volumen de granos vendidos en el ejercicio 2019 comparado con el ejercicio anterior.

- El incremento de ARS 603 millones en los ingresos por venta de caña de azúcar, como resultado del incremento de 242.460 toneladas (14%) de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2019 comparado con el ejercicio anterior, acompañado de un incremento de un 15% en el precio promedio de la caña de azúcar vendida, de ARS 1.158 por tonelada en el ejercicio 2018 a ARS 1.329 por tonelada en el ejercicio 2019, por la mejora en la calidad de la caña obtenida (mayor ATR, es decir, mayor azúcar total recuperable);

- La disminución de ARS 39 millones en los ingresos por venta de hacienda, principalmente como resultado tanto de 5.557 toneladas menos de hacienda vendida en el ejercicio 2019 comparado con el ejercicio anterior, compensados parcialmente con un aumento del 25% en el precio promedio de la hacienda; como también por la disminución de venta de leche originada en la discontinuación de la actividad en el ejercicio anterior; y

- El incremento de ARS 242 millones en los ingresos por alquileres y servicios como resultado de: (i) un incremento de ARS 149 millones (42%) en los ingresos por producción de semillas

originado principalmente al aumento del precio de venta del servicio de semilla de maíz y de soja en Argentina; y a un incremento en las hectáreas arrendadas a terceros en Brasil sumado al cobro de un monto adicional por productividad sobre los rindes; y (ii) del aumento de ARS 99 millones en los ingresos por servicios de Feed Lot y pastajes.

**Otros.** Los ingresos del segmento Otros se incrementaron en un 26,4% pasando de ARS 6.297 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 7.961 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, causado principalmente por:

- El incremento de ARS 943 millones en los ingresos de la actividad agroindustrial debido a que, si bien el volumen se mantuvo, en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 creció la participación de las ventas al mercado externo sobre el total de ventas, pasando de un 31% en FY 2018 a un 43% en FY 2019, generando un doble impacto en el resultado por el efecto del incremento del tipo cambio. Las ventas al mercado interno disminuyeron en volumen, pero sus precios se mantuvieron en línea con la inflación del ejercicio.
- El incremento de ARS 721 millones en los ingresos por consignación, comisiones de corretaje y otros, por un mayor volumen de operaciones de trading de granos y de venta de insumos en el ejercicio actual, potenciado por el efecto de la devaluación.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los ingresos totales se incrementaron en ARS 14.664 millones (19,8%), de ARS 73.929 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales ARS 60.057 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 13.872 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 88.593 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 73.537 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 15.056 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron un 8,5%.

#### Centro de Operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** Los ingresos del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 12,4% pasando de ARS 9.750 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 8.541 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.Dicha disminución es atribuible principalmente a: (i) una disminución de ARS 976 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de una disminución del 13,9% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de ARS 109.687 millones durante el ejercicio 2018 a ARS 94.436 millones durante el ejercicio 2019; (ii) una disminución de ARS 140 millones en comisiones, (iii) una disminución de ARS 122 millones en derechos de admisión; (iv) una disminución de ARS 120 millones en ingresos por estacionamiento; (v) una disminución de ARS 17 millones en ingresos por aplanamiento y servicio de administración y gerenciamiento; (vi) compensado parcialmente por un incremento de Otros ingresos de ARS 192 millones, generado principalmente por la recisión del contrato con Walmart.

**Oficinas.** Los ingresos del segmento Oficinas aumentaron un 68,1% pasando de ARS 1.332 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 2.239 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La variación se explica por un incremento importante en los ingresos por alquiler de los distintos edificios, principalmente PH Office Park y Edificios Zeta, y por efecto de la variación del tipo de cambio.

**Ventas y desarrollos.** Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento del 273%, pasando de ARS 300 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 1.119 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Este segmento habitualmente varía significativamente de un ejercicio a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo.

**Hoteles.** Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles aumentaron en 20,7% de ARS 2.446 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 2.953 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por un aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos).

**Internacional.** Los ingresos provenientes de nuestro segmento Internacional aumentaron en 100%, registrándose ARS 14 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, lo cual se debe al alquiler de propiedades por parte de nuestra subsidiaria Real Estate Strategies LLC.

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

**Otros.** Los ingresos del segmento Otros aumentaron en 331,8% pasando de ARS 44 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 190 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Los mismos se deben principalmente al aumento de ingresos provenientes de La Arena S.A y LA RURAL S.A. – OFC S.R.L. – OGDEN S.A – ENTRETENIMIENTO UNIVERSAL S.A. – Unión transitoria – (administradora del Centro de Convenciones y Exposiciones de la Ciudad de Buenos Aires).

Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces.** Los ingresos del segmento de bienes raíces aumentaron de ARS 9.497 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 14.392 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del peso argentino en relación al shekel de aproximadamente 22%, (ii) un aumento de los metros cuadrados alquilables, (iii) un aumento en el valor de los alquileres y (iv) la aplicación de NIIF 15.

**Telecomunicaciones.** Los ingresos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de ARS 49.066 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 57.506 millones ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a devaluación real del peso argentino en relación al shekel de aproximadamente 22%, compensada parcialmente por la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, el cual fue compensado parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet.

**Otros.** Los ingresos del segmento de Otros aumentaron de ARS 1.494 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 1.639 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una devaluación real del peso argentino en relación al shekel de aproximadamente 22%, (ii) compensado con una caída de los ingresos de Bartan.

**Costos 2019 vs 2018**

Los costos totales, de acuerdo con el estado de resultados se incrementaron en ARS 13.306 millones (21,4%), de ARS 62.078 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 75.384 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente al incremento de ARS 3.024 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de ARS 12.945 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 15.969 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, y un incremento de ARS 10.282 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 10.491 millones compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 209 millones.

Los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en ARS 2 millones (2,9%), de una ganancia de ARS 69 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales ARS 8 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; ARS 50 millones al segmento Oficinas y ARS 11 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a una ganancia de ARS 67 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 17 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; ARS 42 millones al segmento Oficinas y ARS 8 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Por su parte, los costos totales en concepto de expensas y fondo de promociones disminuyeron en ARS 590 millones (13,3%), de ARS 4.445 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 3.855 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Los costos generados por las operaciones entre segmentos variaron en ARS 45 millones (29,8%), de ARS 151 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 196 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), los costos totales se incrementaron en ARS 13.939 millones (24,1%), de ARS 57.853 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 71.792 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a un incremento de ARS 3.069 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 10.870 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a una disminución del Centro de Operaciones

Israel en ARS 10.491 millones, compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 379 millones.

### Negocio Agropecuario

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los costos totales se incrementaron en ARS 3.069 millones (23,4%), de ARS 13.096 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 16.165 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Los costos del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 85,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 84,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Producción Agropecuaria.** Los costos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en 28,1% pasando de ARS 7.388 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 9.466 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, causado principalmente por:

- Un incremento de ARS 1.752 millones en los costos de ventas de granos, principalmente como resultado de un aumento del 51% en el costo promedio por tonelada de granos vendidos en el ejercicio 2019, pasando de ARS 8.089 millones en el ejercicio 2018 a ARS 12.206 millones en el ejercicio 2019; compensado con una baja de 39.676 toneladas en el volumen de granos vendidos en el ejercicio 2019 comparado con el ejercicio anterior;
- Un incremento de ARS 363 millones en los costos de venta de caña de azúcar, principalmente como resultado del incremento de 242.460 toneladas (14%) de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2019 comparado con el ejercicio anterior, acompañado de un incremento del 4% en el costo promedio de caña de azúcar por tonelada vendida en el ejercicio 2019, de ARS 1.129 por tonelada en el ejercicio 2018 a ARS 1.172 por tonelada en el ejercicio 2019;
- Una disminución de ARS 24 millones en los costos de venta de hacienda y leche principalmente como resultado tanto de 5.557 toneladas menos de hacienda vendida en el ejercicio 2019 comparado con el ejercicio anterior, compensados parcialmente con un aumento del 34% en el costo promedio de la hacienda vendida, como también por la disminución de venta de leche originada en la discontinuación de la actividad en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018; y
- El incremento de ARS 158 millones en los costos de alquileres y servicios principalmente por el incremento en ARS 109 millones del costo del servicio de Feed Lot y por el incremento en ARS 49 millones del costo de arrendamientos y producción de semilla.

Los costos del segmento Producción Agropecuaria medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 81,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 85,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Venta y transformación de tierras.** Los costos del segmento Ventas y transformación de tierras disminuyeron en 33,3% pasando de ARS 36 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 24 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Otros.** Los costos del segmento Otros se incrementaron en 17,7% pasando de ARS 5.672 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 6.675 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, causado principalmente por:

- El incremento de ARS 671 millones en los costos de la actividad agroindustrial, lo que fue motivado principalmente por el incremento de los costos de adquisición de todos sus componentes.
- El incremento de ARS 332 millones en los costos de otros segmentos, generado principalmente por la venta de insumos.

Los costos del segmento Otros medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 90,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 83,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los costos totales se incrementaron en ARS 10.870 millones (24,3%), de ARS 44.757 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales ARS 41.935 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 2.822 millones al Centro de

Operaciones Argentina) a ARS 55.627 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 52.426 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 3.201 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron un 13,4%. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos experimentaron un incremento, pasando de un 60,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 62,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un incremento, pasando de un 20,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 21,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

### Centro de Operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** Los costos del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 6,4%, pasando de ARS 829 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 776 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de: (i) un menor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de ARS 44 millones; (ii) una disminución en amortizaciones y depreciaciones de ARS 20 millones; y (iii) una disminución de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de ARS 9 millones; parcialmente compensado por (iv) un incremento en alquileres y expensas de ARS 24 millones (generado por los alquileres nominados en dólares). Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 8,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 9,1% durante el mismo ejercicio del 2019.

**Oficinas**. Los costos del segmento Oficinas se incrementaron un 23,4%, pasando de ARS 124 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 153 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por: (i) un aumento en amortizaciones y depreciaciones de ARS 53 millones; compensado por: (i) un descenso en alquileres y expensas de ARS 12 millones; (ii) una disminución en el cargo de mantenimiento, reparaciones y servicios por ARS 9 millones; (iii) un menor cargo en cargo en concepto de honorarios y retribuciones por servicios por ARS 5 millones y (iv) un descenso en impuestos, tasas y contribuciones por ARS 3 millones. Los costos del segmento Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 9,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 6,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Ventas y desarrollos**. Los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento del 253,7%, pasando de ARS 149 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 527 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 debido principalmente a los costos de ventas de Catalinas Norte. Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron de un 49,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 47,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Hoteles.** Los costos del segmento Hoteles disminuyeron un 5%, pasando de ARS 1.672 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 1.588 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como resultado de: (i) una disminución de ARS 107 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; y (ii) una disminución de ARS 9 millones en alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería, compensado por (iii) un aumento en los honorarios y retribuciones por servicios por ARS 30 millones. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 68,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 53,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Internacional.** Los costos del segmento Internacional aumentaron un 100%, registrándose ARS 6 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, vinculados al costo de alquiler de propiedades por parte de nuestra subsidiaria Real State Strategies LLC.

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

**Otros.** Los costos del segmento Otros aumentaron un 214,6%, pasando de ARS 48 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 151 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por: (i) mayores cargos por ARS 30 millones en concepto de impuestos, tasas y contribuciones; (ii) un aumento de ARS 19 millones en el cargo por alquileres y expensas; (iii) un incremento de ARS 17 millones en concepto de honorarios y retribuciones por servicios; (iv) un mayor cargo en concepto de amortizaciones y depreciaciones por ARS 14 millones; (v) un aumento de ARS 12

millones en mantenimiento, reparaciones y servicios y (vi) un incremento de ARS 9 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal.

Centro de operaciones Israel

**Bienes raíces.** Los costos del segmento de bienes raíces aumentaron de ARS 5.957 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 9.121 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, (ii) un aumento en el costo por la mayor venta de departamentos residenciales y la implementación de NIIF 15.

**Telecomunicaciones.** Los costos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de ARS 35.189 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 42.424 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, compensado por una disminución de los costos que acompañaron a la reducción en las ventas por servicios móviles y un leve aumento de los costos relacionados con contenido para televisión.

**Otros.** Los costos del segmento de Otros aumentaron de ARS 789 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 881 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, compensado con una caída de los costos de Bartan.

**Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha 2019 vs 2018**

El resultado correspondiente al reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha total, de acuerdo con el estado de resultados incrementó en ARS 631 millones (37,7%), de ARS 1.674 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 2.305 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

No se presentan resultados provenientes de nuestros negocios conjuntos correspondientes al reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha

No se presentan resultados en concepto de expensas y fondo de promociones correspondientes a reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha

El resultado correspondiente al reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha generado por las operaciones entre segmentos varió en ARS 130 millones (92,9%), de ARS 140 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 270 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado correspondiente al reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha total incrementó en ARS 505 millones (33,0%), de ARS 1.530 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 2.035 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

La mencionada variación fue causada principalmente por lo siguiente:

- Una menor pérdida en el resultado por producción de hacienda por ARS 323 millones, generado principalmente por Argentina, proveniente, por un lado, de la hacienda vacuna, ya que el aumento de los precios en el ejercicio 2019 fue mayor al del ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018; sumado a que en dicho ejercicio para atenuar los efectos de la sequía se engordó a corral generando mayores kg producidos, pero también mayores costos de alimentación; y por otro, de la ganancia del ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 en la actividad lanar, debido a una mejora en los precios; y
- Un mayor resultado por producción de granos por ARS 26 millones, generado principalmente en Argentina por la mayor cantidad de has. cultivadas y a los mejores rindes de maíz y soja; y por mejores precios y rindes de trigo en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019; y en Bolivia por soja, debido a una mejora importante en los rendimientos (64%) y una reducción en los costos,

mientras que Brasil, generó una variación negativa originada en soja tanto por menores precios y rindes como por aumento en los costos; compensado por

- Una disminución del resultado por producción de caña de azúcar de ARS 73 millones, proveniente principalmente de Brasil producto de un incremento en los costos productivos debido a que en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 se realizaron labores culturales y de riego en el campo San José, a diferencia del ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 donde dicho campo se había incorporado con el cañaveral ya implantado; y adicionalmente los costos de corte, acarreo y transporte también crecieron como consecuencia del aumento en los combustibles. Esto fue compensado parcialmente por una mejora en el resultado de producción proveniente de Bolivia, producto un incremento en la superficie cultivada en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.
- Una disminución en el resultado de la actividad agroindustrial de ARS 15 millones

**Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha 2019 vs 2018**

El resultado correspondiente a los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha total, de acuerdo con el estado de resultados disminuyó en ARS 575 millones (108,1%), de una ganancia de ARS 532 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 43 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esta variación se origina principalmente en Argentina, especialmente por soja debido a que en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 los precios tuvieron una tendencia alcista al contrario del presente, donde la tendencia fue a la baja, consecuencia de la guerra comercial entre China y EEUU; adicionalmente, si bien los precios de maíz y trigo crecieron en ambos ejercicios, no acompañaron a la inflación, especialmente en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Resultado Bruto 2019 vs 2018**

Como resultado de los factores anteriormente mencionados, el resultado bruto total, de acuerdo con el estado de resultados incrementó en ARS 4.225 millones (12,7%), de ARS 33.394 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 37.619 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente al incremento de ARS 527 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de ARS 4.340 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 4.867 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, y un incremento de ARS 3.698 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 2.989 millones y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 709 millones.

El resultado bruto proveniente de nuestros negocios conjuntos incrementó en ARS 12 millones (31,6%), de una pérdida de ARS 38 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 26 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Por su parte, el resultado bruto total en concepto de expensas y fondo de promociones disminuyó en ARS 91 millones (156,9%), de una pérdida de ARS 58 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales una pérdida de ARS 88 millones proviene del segmento Centros Comerciales y una ganancia de ARS 30 millones del segmento Oficinas) a una pérdida de ARS 149 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales una pérdida de ARS 144 millones proviene del segmento Centros Comerciales y otra pérdida de ARS 5 millones del segmento Oficinas).

El resultado bruto generado por las operaciones entre segmentos varió en ARS 19 millones (46,3%), de ARS 41 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 60 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado bruto total incrementó en ARS 4.323 millones (12,9%), de ARS 33.531 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 37.854 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a un incremento de ARS 529 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 3.794 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 2.989 millones, y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 805 millones.

### Negocio Agropecuario

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado bruto total incrementó en ARS 529 millones (12,1%), de ARS 4.359 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 4.888 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. El resultado bruto del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 28,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 25,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Producción Agropecuaria.** La ganancia bruta de este segmento disminuyó un 4,2% de ARS 3.779 millones en el ejercicio 2018 a ARS 3.620 millones en el ejercicio 2019.

**Ventas y Transformación de tierras.** La pérdida bruta de este segmento disminuyó un 33,3% de ARS 36 millones en el ejercicio 2018 a ARS 24 millones en el ejercicio 2019.

**Otros.** La ganancia bruta de este segmento aumentó un 109,7% de ARS 616 millones en el ejercicio 2018 a ARS 1.292 millones en el ejercicio 2019.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado bruto total incrementó en ARS 3.794 millones (13,0%), de ARS 29.172 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales ARS 18.122 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 11.050 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 32.966 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 21.111 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 11.855 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado bruto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado bruto, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron un 7,3%. Asimismo, el resultado bruto total medido como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos experimentaron una disminución, pasando de un 39,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 37,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado bruto total medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron una disminución, pasando de un 79,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 78,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

#### Centro de Operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales disminuyó en un 13%, pasando de ARS 8.921 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 7.765 millones para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como resultado de una disminución en las ventas totales de nuestros inquilinos, dando lugar a menores porcentajes de alquiler bajo nuestros contratos de arrendamiento. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento, disminuyó levemente pasando del 91,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 90,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Oficinas.** La ganancia bruta del segmento Oficinas se incrementó en un 72,7% pasando de ARS 1.208 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 2.086 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La ganancia bruta del segmento Oficinas, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 90,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 93,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Ventas y desarrollos.** El resultado bruto del segmento Ventas y desarrollos aumentó un 292,1%, pasando de ARS 151 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 592 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de un aumento en las ventas registradas durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La ganancia bruta del segmento ventas y desarrollos, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 50,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 52,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Hoteles**. La ganancia bruta del segmento Hoteles aumentó en un 76,4% pasando de ARS 774 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 1.365 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 31,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 46,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Internacional**. La ganancia bruta del segmento Internacional aumentó un 100% registrándose una ganancia bruta de ARS 8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

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

**Otros**. La ganancia bruta del segmento Otros aumentó en un 1.075,0% pasando de una pérdida de ARS 4 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 39 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La ganancia bruta del segmento Otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 9,1% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 20,5% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de operaciones Israel

**Bienes raíces.** La ganancia bruta del segmento de bienes raíces aumentó de ARS 3.540 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 5.271 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió principalmente a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, la implementación de NIIF 15 y un aumento en los metros cuadrados. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos disminuyó del 37,3% durante el ejercicio 2018, a un 36,6% durante el ejercicio 2019.

**Telecomunicaciones.** La ganancia bruta del segmento de telecomunicaciones aumentó de ARS 13.877 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 15.082 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, compensado parcialmente por la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, la cual fue compensado parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos disminuyó levemente del 28,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, a un 26,2% durante el durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Otros.** La ganancia bruta de segmento de Otros aumentó de ARS 705 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 758 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió principalmente a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, compensado con la caída de Bartan. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos disminuyó levemente del 47,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, a un 46,2% durante el durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

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

El resultado correspondiente a los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión total, de acuerdo con el estado de resultados disminuyó en ARS 56.717 millones (299,0%), de una ganancia de ARS 18.971 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 37.746 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a la disminución de ARS 216 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de una ganancia de ARS 216 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 0 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, y una disminución de ARS 56.501 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 892 millones compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 57.393 millones.

El resultado correspondiente a los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión proveniente de nuestros negocios conjuntos incrementó en ARS 1.893 millones (179,6%), de una pérdida de ARS 1.054 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 839 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

No se presentan resultados en concepto de expensas y fondo de promociones correspondientes a cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

No se presentan resultados generados por las operaciones entre segmentos correspondientes a cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado correspondiente a los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión total disminuyó en ARS 58.610 millones (292,7%), de una ganancia de ARS 20.025 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una

pérdida de ARS 38.585 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a una disminución de ARS 216 millones en el Negocio Agropecuario y a una disminución de ARS 58.394 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 892 millones, compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 59.286 millones.

### Negocio Agropecuario

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado correspondiente a los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión total disminuyó en ARS 216 millones (100,0%), de ARS 216 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 0 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

La disminución en el resultado neto proviene principalmente de Brasilagro por una menor cantidad de hectáreas arrendadas a terceros del campo Jatobá.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los resultado correspondiente a los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión total variaron en ARS 58.394 millones (294,8%), de ARS 19.809 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales ARS 0 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 19.809 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 38.585 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 892 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 39.477 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión provenientes del Centro de Operaciones Israel, los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron un 299,3%.

#### Centro de operaciones argentina

**Centros Comerciales.** El impacto neto de los valores en pesos de nuestras propiedades fue principalmente consecuencia del cambio en las condiciones macroeconómicas: (i) desde junio de 2018 a junio de 2019, el peso argentino se depreció 47% frente al dólar estadounidense (de ARS 28,75 por USD 1,00 a ARS 42,26 por USD 1,00) que impactó principalmente en un menor flujo de fondos proyectado en dólares de los Centros Comerciales; y (ii) aumento de 234 puntos básicos en la tasa de descuento en dólares a la que se descuenta el flujo de fondos proyectado de los Centros Comerciales.

La cartera de centros comerciales disminuyó entre el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2020 y 2019, ya que se produjo el fin de la concesión que teníamos por Buenos Aires Design.

**Oficinas, Ventas y desarrollos, Internacional y Otros.** El resultado del ajuste a valor razonable real de las propiedades de inversión incluidas en estos segmentos disminuyó en un 92% durante el año finalizado el 30 de junio de 2019.

El mercado de oficinas argentino es un mercado líquido, en el que participa un volumen significativo de contrapartes y frecuentemente realiza transacciones de compra y venta. Esto permite observar precios de venta relevantes y representativos en el mercado. Además, los contratos de arrendamiento están denominados en dólares por un plazo promedio de 3 años, con el negocio actual generando un flujo de caja estable en dólares. En este sentido, se utiliza la técnica de "Enfoque de mercado" (valores comparables de mercado) para la determinación del valor razonable de estos segmentos, siendo el valor por metro cuadrado el insumo más representativo.

Los cambios en el valor razonable de nuestro segmento de Centros comerciales difieren del segmento de nuestras oficinas porque la naturaleza de cada negocio es diferente y los precios dependen de factores que pueden no comportarse de manera similar con el tiempo. Como mencionamos anteriormente, el mercado inmobiliario de oficinas está dominado por inversores y propietarios que buscan arrendamientos a mediano y largo plazo y perciben los bienes raíces como una opción segura de inversión denominada en dólares. Por el contrario, el segmento de centros comerciales es una industria relativamente nueva en Argentina, donde se abrió el primer centro comercial en 1990, en comparación con mercados como los Estados Unidos y Brasil, donde la industria comenzó en los años 1950 y 1960, respectivamente. Además, a diferencia del segmento de propiedades de oficina, el desempeño financiero de las propiedades de los centros comerciales está altamente correlacionado con la volátil actividad económica en Argentina, ya

que los flujos de efectivo generados por los centros comerciales están estrechamente relacionados con el poder adquisitivo de los clientes.

Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces** El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión de este segmento aumentó de cero durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 892 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Si bien fue afectado por una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, la variación se debió a la estabilidad del mercado de bienes raíces en Israel, el cual se mantuvo estable, siendo los cambios en el valor razonable originados por nuevos emprendimientos principalmente.

**Resultado por venta de campos 2019 vs 2018**

El resultado por venta de campos total, de acuerdo con el estado de resultados disminuyó en ARS 991 millones (59,8%), de ARS 1.656 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 665 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado por venta de campos total disminuyó en ARS 991 millones (59,8%), de ARS 1.656 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 665 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019

- En junio de 2019, el Grupo a través de su subsidiaria Brasilagro celebró un compromiso de venta de 3.124 hectáreas del campo Jatobá. El precio de la venta es de 285 bolsas de soja por hectárea o ARS 776 millones. El comprador realizó un pago inicial de ARS 83 millones y realizará hasta el 31 de julio de 2019 la cancelación de la primera cuota equivalente a ARS 83 millones; y el saldo equivalente a 563.844 bolsas de soja, será pagado en seis cuotas anuales. La entrega de la posesión y el resultado de la operación se reconocerá con fecha 30 de junio de 2020, el cual representa una ganancia de ARS 573 millones.

- El 21 de noviembre de 2018, el Grupo, a través de su subsidiaria Brasilagro, celebró un compromiso de venta de 103 hectáreas del campo Alto Taquari. El precio de la venta es de 1.100 bolsas de soja por hectárea útil equivalentes a ARS 114 millones. El comprador realizó el pago inicial de 22.656 bolsas de soja equivalentes a ARS 17 millones; y el saldo será pagado en ocho cuotas semestrales. El resultado de la operación reconocido en el presente período fue de ARS 91 millones.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018

- Con fecha 29 junio de 2018, Cresud firmó la escritura traslativa de dominio con una tercera parte no relacionada de una fracción de 10.000 hectáreas de actividad ganadera del establecimiento “La Suiza”. El monto total de la operación fue fijado en USD 10 millones, de los cuales se han cobrado a la fecha USD 3 millones. El saldo remanente de USD 7 millones, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se cobrará en 10 cuotas de igual monto finalizando en junio de 2023 y devengarán un interés del 4,5% anual sobre los saldos. La ganancia contable de la operación asciende a la suma aproximada de ARS 380 millones.

- Con fecha 20 de julio de 2017, Cresud ha suscripto un boleto de compraventa por la totalidad del establecimiento “La Esmeralda” de 9.352 hectáreas de actividad agrícola-ganadera ubicados en el Departamento de Nueve de Julio, Provincia de Santa Fe, Argentina. El 25 de junio 2018, la Sociedad ha efectivizado con la escritura traslativa de dominio y entrega de posesión, la venta de su establecimiento “La Esmeralda”. El monto de la operación fue fijado en USD 19 millones, de los cuales se han cobrado a la fecha la suma de USD 7 millones. El saldo, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se cobrará en 4 cuotas de igual monto finalizando en abril de 2022 y devengarán un interés del 4% anual sobre los saldos. La ganancia contable de esta venta de aproximadamente ARS 686 millones.

- El 3 de mayo de 2018 el Grupo, a través de la subsidiaria Brasilagro, ha suscripto un boleto de compra-venta para la venta de una fracción de 956 hectáreas (660 productivas) del campo Araucaria, ubicado en el municipio de Mineiros, Brasil por un precio de 1.208 bolsas de soja por hectárea o BRL 66,2 millones (BRL/ha. 93.356). El Grupo ha reconocido una ganancia de ARS 590 millones como resultado de esta transacción.

**Gastos generales y de Administración 2019 vs 2018**

Los gastos generales y de administración totales, de acuerdo con el estado de resultados se incrementaron en ARS 1.276 millones (11,7%), de ARS 10.876 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 12.152 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente al incremento de ARS 135 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de ARS 1.379 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 1.514 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, y un incremento de ARS 1.141 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 798 millones y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 343 millones.

Los gastos generales y de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en ARS 23 millones (57,5%), de ARS 40 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 17 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

No se presentan resultados en concepto de expensas y fondo de promociones correspondientes a gastos generales y de administración

Los gastos generales y de administración generados por las operaciones entre segmentos variaron en ARS 22 millones (66,7%), de ARS 33 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 55 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), los gastos generales y de administración totales se incrementaron en ARS 1.275 millones (11,6%), de ARS 10.949 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 12.224 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a un incremento de ARS 144 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 1.131 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a una disminución del Centro de Operaciones Israel en ARS 798 millones, y a un aumento en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 333 millones.

**Negocio Agropecuario**

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los gastos generales y de administración totales se incrementaron en ARS 144 millones (10,4%), de ARS 1.381 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 1.525 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Los gastos generales y de administración del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 9,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 8,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Producción Agropecuaria.** Los gastos generales y de administración del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en 9,2% de ARS 878 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 959 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, causado principalmente por el incremento de ARS 19 millones en los gastos relacionados a la operatoria de granos; la incremento de ARS 38 millones en los gastos relacionados a la operatoria de caña de azúcar; la disminución de ARS 18 millones en los gastos relacionados a la operatoria de hacienda; y la incremento de ARS 46 millones en los gastos asociados a la actividad de alquileres y servicios agropecuarios. Los gastos generales y de administración del segmento Producción Agropecuaria medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 9,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 8,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Ventas y transformación de tierras.** Los gastos generales y de administración del segmento Ventas y transformación de tierras se incrementaron en 50,0% de ARS 2 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 3 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Corporativo.** Los gastos generales y de administración del segmento Corporativo se incrementaron en 21,8% de ARS 225 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 274 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por el incremento de los gastos debido al contexto inflacionario, compensado con indemnizaciones extraordinarias en el ejercicio 2018 así como un incremento por debajo de la pauta inflacionaria de los honorarios a directores.

**Otros.** Los gastos generales y de administración del segmento Otros se incrementaron en 4,7% de ARS 276 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 289 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Los gastos generales y de administración del segmento Otros medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 4,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 3,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los gastos generales y de administración totales se incrementaron en ARS 1.131 millones (11,8%), de ARS 9.568 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales ARS 7.233 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 2.335 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 10.699 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 8.031 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 2.668 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos generales y de administración provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos generales y de administración, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron un 14,3%. Asimismo, los gastos generales y de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos experimentaron una disminución, pasando de un 12,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 12,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos generales y de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un incremento, pasando de un 16,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 17,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

#### Centro de Operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 10,7%, pasando de ARS 854 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 945 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, (i) un incremento en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de ARS 131 millones; (ii) un incremento gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios, movilidad y viáticos de ARS 27 millones; compensado parcialmente por (iii) una disminución de honorarios a directores de ARS 34 millones; (iv) una disminución de ARS 19 millones en gastos bancarios; y (v) una disminución en honorarios y retribuciones por servicios de ARS 12 millones. Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron de un 8,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 11,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Oficinas.** Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 4,6%, pasando de ARS 216 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 206 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de: (i) un descenso de ARS 12 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) una disminución de ARS 7 millones en honorarios y retribuciones por servicios y (iii) un menor cargo por ARS 8 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales, compensado parcialmente por: (i) un aumento de ARS 21 millones en honorarios a directores. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 16,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 9,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Ventas y desarrollos**. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 42,9%, pasando de ARS 198 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 283 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de ARS 70 millones, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron levemente del 66% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 25,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Hoteles**. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles aumentaron en un 1% pasando de ARS 487 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 492 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como resultado de: (i) un incremento de honorarios y retribuciones por servicios de ARS 32 millones, compensado por (ii) una disminución de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de ARS 17 millones y (iii) un descenso de impuestos, tasas y contribuciones de ARS 7 millones. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este

segmento disminuyeron del 19,9% durante ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 16,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Internacional.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional disminuyeron en un 6,8%, pasando de ARS 118 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 110 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de honorarios y retribuciones por servicios de ARS 25 millones; (ii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de ARS 10 millones; (iii) un mayor cargo de mantenimiento, reparaciones y servicios de ARS 3 millones y (iv) un aumento en amortizaciones y depreciaciones de ARS 3 millones, compensado parcialmente por: (v) un menor gasto de impuestos, dado que en el ejercicio anterior se pagaron impuestos de Imadison.

**Corporativo.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo aumentaron un 34,8%, pasando de ARS 385 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 519 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por un incremento de ARS 174 millones en honorarios a directores compensado por una disminución de ARS 37 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos.

**Otros**. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros se incrementaron un 46,8% pasando de ARS 77 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 113 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por: (i) un incremento de otros gastos de administración de ARS 15 millones; (ii) un aumento de mantenimiento, reparaciones y servicios de ARS 7 millones; (iii) un mayor cargo de honorarios y retribuciones por servicios de ARS 3 millones y (iv) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de ARS 6 millones, entre otros conceptos.

### Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces.** Los gastos generales y de administración asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de ARS 578 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 707 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió principalmente a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento, medidos como porcentaje de los ingresos, pasaron de un 6,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 4,9% durante ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Telecomunicaciones.** Los gastos generales y de administración asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de ARS 4.594 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 4.779 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22% compensada con una disminución de los gastos de personal por reducción de la cantidad, la cual acompaño la caída de las ventas en busca de mejoras en la eficiencia. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, bajaron de un 9,4% en el ejercicio 2018 a un 8,3% en el ejercicio 2019.

**Corporativo.** Los gastos generales y de administración asociados con el segmento corporativo aumentaron de ARS 854 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 1.058 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, compensado con una disminución del personal y los gastos de estructura de DIC y IDBD, acompañado también por una reducción en los honorarios legales de Dolphin.

**Otros** Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Otros se incrementaron de ARS 1.207 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 1.487 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a: (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, y (ii) un incremento en la estructura de Bartan y Epsilon.

**Gastos de comercialización 2019 vs 2018**

Los gastos de comercialización totales, de acuerdo con el estado de resultados se incrementaron en ARS 487 millones (3,6%), de ARS 13.489 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 13.976 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a la disminución de ARS 34 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de ARS 1.740 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 1.706 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio

de 2019, y un incremento de ARS 521 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 553 millones compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 32 millones.

Los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en ARS 9 millones (56,3%), de ARS 16 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 7 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Los gastos de comercialización generados por las operaciones entre segmentos variaron en ARS 2 millones (15,4%), de ARS 13 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 11 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de comercialización totales se incrementaron en ARS 476 millones (3,5%), de ARS 13.518 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 13.994 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a una disminución de ARS 36 millones en el Negocio Agropecuario y a un incremento de ARS 512 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a una disminución del Centro de Operaciones Israel en ARS 553 millones, compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 41 millones.

### Negocio Agropecuario

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los gastos de comercialización totales disminuyeron en ARS 36 millones (2,1%), de ARS 1.753 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 1.717 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Los gastos de comercialización del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 11,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 9,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Producción Agropecuaria.** Los gastos de comercialización del segmento Producción Agropecuaria disminuyeron en 22,4% de ARS 1.322 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 1.026 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, causado principalmente por la disminución de ARS 227 millones en los gastos relacionados a la operatoria de granos; el disminución de ARS 20 millones en los gastos relacionados a la operatoria de caña de azúcar; el disminución de ARS 29 millones en los gastos relacionados a la operatoria de hacienda. Los gastos de comercialización del segmento Producción Agropecuaria medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 14,5% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 9,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Venta y transformación de tierras**. Los gastos de comercialización del segmento Venta y transformación de tierras aumentaron en ARS 1 millón, no habiéndose registrado gastos de este tipo en el ejercicio 2018.

**Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Otros se incrementaron en 60,1% de ARS 431 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 690 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, causado principalmente por el incremento de ARS 184 millones en los gastos asociados a la actividad agroindustrial; y el incremento de ARS 75 millones en los gastos comerciales relacionados con otros segmentos. Los gastos de comercialización del segmento Otros medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 6,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 8,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los gastos de comercialización totales se incrementaron en ARS 512 millones (4,4%), de ARS 11.765 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales ARS 10.639 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 1.126 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 12.277 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 11.192 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 1.085 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos de comercialización provenientes del Centro

de Operaciones Israel, los gastos de comercialización, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron un 3,6%. Asimismo, los gastos de comercialización totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos experimentaron una disminución, pasando de un 15,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 13,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron una disminución, pasando de un 8,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 7,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 12,7%, pasando de ARS 607 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 530 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución en el cargo de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales de ARS 33 millones; (ii) una disminución en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de ARS 31 millones, y (iii) una disminución de ARS 17 millones en el cargo por incobrabilidad; parcialmente compensado por (iv) un aumento en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de ARS 3 millones. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, se mantuvieron en 6,2% durante el ejercicio 2018 y 2019.

**Oficinas.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 30,8% pasando de ARS 143 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 99 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se generó principalmente como consecuencia de menores cargos en concepto de deudores incobrables por ARS 69 millones, compensados por: (i) un incremento de ARS 13 millones en impuestos, tasas y contribuciones y (ii) un mayor cargo en concepto de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales por ARS 11 millones. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando de un 10,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 4,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Ventas y desarrollos.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 105,2% pasando de ARS 58 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 119 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se generó principalmente como consecuencia de un aumento de ARS 65 millones en impuestos, tasas y contribuciones. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando de un 19,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 10,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Hoteles.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles aumentaron un 1,6% pasando de ARS 311 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 316 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de un aumento de ARS 26 millones en el cargo por impuestos, tasas y contribuciones, compensado por: (i) una disminución de ARS 13 millones en honorarios y retribuciones por servicios y (ii) un menor cargo en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal por ARS 11 millones. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron levemente, pasando del 12,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 10,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Internacional.** Los gastos de comercialización asociados con el segmento Internacional, no se registraron en ambos ejercicios.

**Corporativo**. Los gastos de comercialización asociados con el segmento Corporativo, no se registraron en ambos ejercicios.

**Otros.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros aumentaron un 200% pasando de ARS 7 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 21 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de ARS 6 millones en Impuestos, tasas y contribuciones; (ii) un incremento de ARS 3 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales y (iii) un aumento de ARS 4 millones en el cargo por deudores incobrables. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros medidos

como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando del 15,9% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 11,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces.** Los gastos de comercialización asociados con el segmento de bienes raíces disminuyeron de ARS 200 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 197 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%. Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos disminuyeron de 2,1% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a 1,4% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Telecomunicaciones.** Los gastos de comercialización asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de ARS 10.059 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 10.562 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22% compensado con una disminución de los gastos de publicidad en la línea de teléfonos móviles. Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos disminuyeron, pasando de un 20,5% para el ejercicio 2018, a 18,4% para el ejercicio 2019.

**Otros** Los gastos de comercialización asociados con el segmento Otros aumentaron de ARS 380 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 433 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22% compensada una disminución en los gastos de marketing de los nuevos servicios de Bartan.

**Otros resultados operativos, netos 2019 vs 2018**

Los otros resultados operativos, netos totales, de acuerdo con el estado de resultados disminuyeron en ARS 2.556 millones (69,9%), de una ganancia de ARS 3.657 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 1.101 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente al incremento de ARS 719 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de una ganancia de ARS 1.548 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 829 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, y un incremento de ARS 1.837 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 1.394 millones compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 443 millones.

Los otros resultados operativos, netos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en ARS 151 millones (359,5%), de una ganancia de ARS 42 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 193 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Por su parte, los otros resultados operativos, netos totales en concepto de expensas y fondo de promociones se incrementaron en ARS 19 millones (950,0%), de una pérdida de ARS 2 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales una pérdida de ARS 2 millones proviene del segmento Centros Comerciales) a una ganancia de ARS 17 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales una ganancia de ARS 17 millones proviene del segmento Centros Comerciales).

Los otros resultados operativos, netos generados por las operaciones entre segmentos variaron en ARS 7 millones (175,0%), de ARS 4 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 11 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), los otros resultados operativos, netos totales disminuyeron en ARS 2.719 millones (75,1%), de ARS 3.621 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 902 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a una disminución de ARS 722 millones en el Negocio Agropecuario y a una disminución de ARS 1.997 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a una disminución del Centro de Operaciones Israel en ARS 1.394 millones, compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 603 millones.

**Negocio Agropecuario**

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los otros resultados operativos, netos totales disminuyeron en ARS 722 millones (46,9%), de ARS 1.541 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 819 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Los otros resultados operativos, netos del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 10,0% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 4,3% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Producción Agropecuaria.** Los otros resultados operativos, netos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en ARS 448 millones de una pérdida de ARS 20 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 428 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como resultado de derivados de commodities de Brasilagro y Cresud.

**Ventas y transformación de tierras.** Los otros resultados operativos, netos del segmento Ventas y transformación de tierras disminuyeron en ARS 1.213 millones de una ganancia de ARS 1.457 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 244 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Otros.** Los otros resultados operativos, netos del segmento Otros se incrementaron en ARS 43 millones de una ganancia de ARS 104 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 147 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de la operatoria de nuestra subsidiaria FYO.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), los otros resultados operativos, netos totales disminuyeron en ARS 1.997 millones (96,0%), de ARS 2.080 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales ARS 2.136 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 56 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 83 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 742 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 659 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los otros resultados operativos, netos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos, netos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron un 1076,8%. Asimismo, los otros resultados operativos, netos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos experimentaron una disminución, pasando de un 2,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 0,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos, netos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un incremento, pasando de un 0,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 4,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

#### Centro de Operaciones Argentina

**Centros Comerciales.** Los otros resultados operativos, netos, del segmento Centros Comerciales disminuyeron un 3,8%, pasando de una pérdida neta de ARS 105 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de ARS 109 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de: (i) un mayor cargo por donaciones de ARS 43 millones, parcialmente compensado por: (ii) un recupero en el cargo por juicios y contingencias de ARS 23 millones y (iii) un aumento de los intereses por mora de ARS 32 millones. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron levemente de un 1,1% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 1,3% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Oficinas.** Los resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Oficinas aumentaron un 66,7%, pasando de una pérdida neta de ARS 24 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de ARS 40 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de un mayor cargo en donaciones, entre otros conceptos. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento se mantuvo en un 1,8% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 y 2019.

**Ventas y desarrollos.** Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron en un 307,2%, pasando de una ganancia neta de ARS 138 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de ARS 286 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente debido a que durante el ejercicio 2019 se previsionó el

terreno que posee Puerto Retiro S.A. generando un resultado negativo de ARS 177 millones y en el ejercicio anterior se había generado un resultado positivo como consecuencia de la venta de pisos del Edificio Intercontinental por parte de IRSA Propiedades Comerciales. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 46% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 25,6% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Hoteles.** Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Hoteles aumentaron en un 385%, pasando de una pérdida neta de ARS 40 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia neta de ARS 114 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por un recupero vinculado a seguros por siniestro de caldera. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron de un 1,6% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 3,9% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Internacional.** Los otros resultados operativos netos de este segmento aumentaron un 58,6%, pasando de una pérdida neta de ARS 58 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de ARS 24 millón durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por menores cargos en concepto de donaciones y cargas impositivas.

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

**Otros.** Los otros resultados operativos netos de este segmento disminuyeron un 1.051,5%, pasando de una ganancia neta de ARS 33 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de ARS 314 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente por un resultado negativo generado por la venta de Tarshop S.A. y por menores resultados provenientes de Entertainment Holdings S.A. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron de un 75% positivo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 165,3% negativo durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

### Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces.** Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento de bienes raíces pasaron de una ganancia de ARS 256 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 0 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a que no hubo ventas de bienes de uso en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Telecomunicaciones.** Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento telecomunicaciones pasaron de ARS 772 millones de ganancia durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 397 millones ganancia neta durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 debido a la venta de la subsidiaria Rimon en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

**Corporativo.** Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento corporativo pasaron de una ganancia de ARS 1.141 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 0 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió al resultado favorable del juicio ganado por Ma'ariv durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

**Otros** Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Otros pasaron de ARS 33 millones de pérdida neta durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 345 millones de ganancia neta durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió al resultado de las ventas de las subsidiarias de Elron, en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 se vendió Cloudyn y en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 Cybersecdo, acompañado con una disminución de los gastos de investigación y desarrollo de Bartan.

**Honorarios por gerenciamiento 2019 vs 2018**

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 ARS 1.456 millones durante el ejercicio 2018. Durante el ejercicio 2019 no se reconocieron resultados por este concepto.

**Resultado operativo 2019 vs 2018**

Como resultado de los factores anteriormente mencionados, el resultado operativo total, de acuerdo con el estado de resultados disminuyó en ARS 56.346 millones (176,9%), de una ganancia de ARS 31.857 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 24.489 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a la disminución de ARS 44 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de una ganancia de ARS 3.185 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 3.141 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, y una disminución de ARS 56.302 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 1.136 millones compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 57.438 millones.

El resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos incrementó en ARS 2.024 millones (203,6%), de una pérdida de ARS 994 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 1.030 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Por su parte, el resultado operativo total en concepto de expensas y fondo de promociones incrementó en ARS 1.384 millones (91,3%), de ARS 1.516 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 132 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

El resultado operativo generado por las operaciones entre segmentos varió en ARS 6 millones (600,0%), de ARS 1 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 5 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado operativo total disminuyó en ARS 59.748 millones (173,9%), de ARS 34.366 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 25.382 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a una disminución de ARS 1.508 millones en el Negocio Agropecuario y a una disminución de ARS 58.240 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 1.136 millones, compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 59.376 millones.

### Negocio Agropecuario

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado operativo total disminuyó en ARS 1.508 millones (32,5%), de ARS 4.638 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 3.130 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. El resultado operativo del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 30,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 16,4% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Producción Agropecuaria.** El resultado operativo del segmento Producción Agropecuaria incrementó en ARS 504 millones de una ganancia de ARS 1.559 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 2.063 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Ventas y Transformación de tierras.** El resultado operativo del segmento Ventas y transformación de tierras disminuyó en ARS 2.410 millones de una ganancia de ARS 3.291 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 881 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Corporativo.** El resultado operativo del segmento Corporativo disminuyó en ARS 49 millones de una pérdida de ARS 225 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 274 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Otros.** El resultado operativo del segmento Otros incrementó en ARS 447 millones de ARS 13 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 460 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado operativo total disminuyeron en ARS 58.240 millones (195,9%), de ARS 29.728 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los

cuales ARS 2.386 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 27.342 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 28.512 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 3.522 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 32.034 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado operativo proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron un 217,2%. Asimismo, el resultado operativo total medido como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos experimentaron una disminución, pasando de un 40,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 32,2% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los resultado operativo totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un incremento, pasando de un 197,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a un 212,8% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

### Centro de Operaciones Argentina

**Centros comerciales.** El resultado operativo de Centros Comerciales experimentó una disminución, pasando de una ganancia de ARS 13.621 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 34.401 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Oficinas.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, disminuyó en 62,7%, pasando de una ganancia neta de ARS 6.668 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia neta de ARS 2.488 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La variación se debe principalmente a una disminución en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión, el cual disminuyó ARS 5.096. El resultado operativo del segmento Oficinas como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyó del 500,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 111,1% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Ventas y desarrollos.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyó en un 91,5%, pasando de una ganancia neta de ARS 7.371 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia neta de ARS 630 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha disminución se debe principalmente a un descenso de ARS 6.612 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo del segmento Ventas y desarrollos como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyó del 2.457% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 56,43durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Hoteles.** El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó un aumento del 1.148,4%, pasando de una pérdida neta de ARS 64 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia neta de ARS 671 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicho aumento se debe principalmente al aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos) generando un aumento en los ingresos, así como al recupero por seguros vinculados al siniestro de caldera del Hotel Intercontinental. El resultado operativo del segmento Hoteles como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 2,6% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 22,7% durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Internacional.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional varió un 31,8% pasando de una pérdida neta de ARS 176 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de ARS 120 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debe a menores cargos en concepto de donaciones y cargas impositivas.

**Corporativo.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Corporativo disminuyó un 34,8% pasando de una pérdida de ARS 385 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 519 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 afectado principalmente por los gastos generales y de administración.

**Otros**. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Otros presentó una disminución pasando de una ganancia neta de ARS 307 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de ARS 783 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. La variación se debe principalmente a un descenso de ARS 736 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo del segmento Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyó del 697,7% ganancia durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 al 412,1% pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces.** El resultado operativo del segmento de Bienes raíces aumentó de ARS 3.018 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 5.259 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, y (ii) el aumento en los costos y una la menor ganancia relacionada con los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión.

**Telecomunicaciones**. El resultado operativo del segmento de Telecomunicaciones pasó de una pérdida neta de ARS 4 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia neta de ARS 138 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, (ii) la disminución en los gastos de operación, debido a las mayores medidas de eficiencia implementadas por Cellcom y (iii) crecimiento del segmento de línea fija y televisión.

**Corporativo** El resultado operativo del segmento Corporativo pasó de una ganancia neta de ARS 287 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de ARS 1.058 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, y (ii) el resultado positivo por el juicio de Ma'ariv en el ejercicio anterior.

**Otros**. El resultado operativo del segmento Otros pasó de una pérdida neta de ARS 915 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de ARS 817 millones para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación se debió a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, compensado con (ii) un mayor resultado de otros ingresos operativos de Elron y Bartan.

**Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos 2019 vs 2018**

El resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos total, de acuerdo con el estado de resultados disminuyó en ARS 3.876 millones (112,3%), de una pérdida de ARS 3.452 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 7.328 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a la disminución de ARS 240 millones en el Negocio Agropecuario, pasando de una ganancia de ARS 270 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 30 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, y una disminución de ARS 3.636 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 272 millones compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 3.908 millones.

El resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos proveniente principalmente, Cresca (Negocio Agropecuario),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), disminuyó en ARS 2.166 millones (186,7%), de una ganancia de ARS 1.160 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 1.006 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

No se presentan resultados en concepto de expensas y fondo de promociones correspondientes a resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos

De esta forma, de acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos total disminuyó en ARS 1.710 millones (37,1%), de ARS 4.612 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 6.322 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Esto se debió principalmente a una disminución de ARS 26 millones en el Negocio Agropecuario y a una disminución de ARS 1.684 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde a un aumento del Centro de Operaciones Israel en ARS 272 millones, compensado con una disminución en el Centro de Operaciones Argentina en ARS 1.956 millones.

**Negocio Agropecuario**

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos

total disminuyeron en ARS 26 millones (70,3%), de ARS 37 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 11 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Producción Agropecuaria.** El resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos del segmento Producción Agropecuaria incrementó un 46,2% de una ganancia de ARS 39 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 57 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, debido al resultado de la inversión en Agro-Uranga S.A.

**Otros.** El resultado operativo del segmento Otros disminuyó un 2200,0% de una pérdida de ARS 2 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 46 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, debido al resultado de la inversión en Agrofy Global.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

De acuerdo con la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones inter-segmentos), el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos total disminuyeron en ARS 1.684 millones (36,2%), de ARS 4.649 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales ARS 422 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 4.227 millones al Centro de Operaciones Argentina) a ARS 6.333 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 (de los cuales ARS 150 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y ARS 6.183 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron un 46,3%.

#### Centro de Operaciones Argentina

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

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

**Ventas y desarrollos**. El resultado generado por nuestras participaciones en los negocios conjuntos Cyrsa S.A. y Puerto Retiro S.A. se exponen consolidados línea por línea. El resultado proveniente de nuestra participación en nuestra asociada Manibil S.A., que se exponen en esta línea, disminuyó en ARS 41 millones, pasando de una ganancia de ARS 4 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 37 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

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

**Internacional.** El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento aumentó un 16,9%, pasando de una pérdida neta de ARS 4.425 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de ARS 3.679 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente generado por un resultado negativo de nuestra inversión en New Lipstick LLC de ARS 3.722 millones.

**Otros.** El resultado generado por nuestra participación en asociadas del segmento Otros, disminuyó un 1.371,6% pasando de una ganancia neta de ARS 194 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida neta de ARS 2.467 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente como consecuencia de una pérdida proveniente de nuestras inversiones en el Banco Hipotecario S.A. por ARS 2.416 millones.

#### Centro de Operaciones Israel

**Bienes raíces.** El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de ARS 158 millones de ganancia durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 37 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, debido a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, y (ii) un menor resultado de Mehadrin y Pbel.

**Supermercados.** El resultado positivo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento es de ARS 717 millones de ganancia para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. No es comparable con el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, ya que se desconsolidó Shufersal el 30 de junio de 2018.

**Otros** El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de ARS 580 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a ARS 904 millones pérdida en

el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, debido a (i) una revaluación real del NIS respecto al peso argentino de aproximadamente 22%, y (ii) un menor resultado de las inversiones de Epsilon.

**Resultados financieros, netos 2019 vs 2018**

Los resultados financieros, netos del Grupo tuvieron una variación positiva de ARS 32.118 millones, pasando de una pérdida de ARS 47.390 millones en el ejercicio 2018 a una pérdida de ARS (15.272) millones en el ejercicio 2019. Esto se debió principalmente a: (i) variación positiva de la diferencia de cambio neta que pasó de una pérdida de ARS 19.587 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una ganancia de ARS 2.633 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019. Dicha variación corresponde a que en el ejercicio 2019 la inflación fue mayor que la devaluación (47% vs 56%, respectivamente); (ii) Una pérdida de ARS 5.908 millones en Israel correspondiente al canje de deuda del ejercicio 2018; parcialmente compensado por un incremento de los intereses perdidos netos que pasaron de una pérdida de ARS 19.564 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 a una pérdida de ARS 21.893 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019.

**Impuesto a las ganancias 2019 vs 2018**

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los períodos presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias del ejercicio pasó de una ganancia de ARS 9.964 millones durante el ejercicio 2018, a una pérdida de ARS 780 millones durante el ejercicio 2019, de los cuales una pérdida de ARS 5.001 millones proviene del negocio agropecuario, una ganancia de ARS 4.471 millones proviene de centro de operaciones de Argentina y una pérdida de ARS 250 millones proviene del centro de operaciones de Israel.

**Resultado Neto 2019 vs 2018**

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, nuestro resultado neto del ejercicio, incluyendo el efecto de las operaciones discontinuadas, disminuyó en ARS 69.605 millones pasando de una ganancia neta de ARS 27.420 millones en el ejercicio 2018 a una pérdida neta de ARS 40.729 millones en el ejercicio 2019, de los cuales una pérdida de ARS 2.212 millones proviene del negocio agropecuario, una pérdida de ARS 36.824 millones proviene de centro de operaciones de Argentina y una pérdida de ARS 1.693 millones proviene del centro de operaciones de Israel.

**c) Nuestra liquidez y recursos de capital**

***Liquidez***

Nuestras principales fuentes de liquidez han sido históricamente:

- el efectivo generado por las operaciones;
- el efectivo generado por las emisiones de capital y de obligaciones negociables;
- el efectivo proveniente de acuerdos de préstamos (incluyendo el efectivo proveniente de préstamos bancarios y adelantos en cuenta corriente) y financiaciones de capital (incluyendo el efectivo proveniente del ejercicio de warrants); y
- el efectivo proveniente de la venta de propiedades de inversión, propiedades para la venta y propiedades, planta y equipo (incluyendo la venta de campos).

Nuestras principales necesidades o aplicaciones de efectivo (salvo en relación con nuestras actividades operativas) históricamente han sido:

- adquisición de subsidiarias y de interés no controlante en subsidiarias;
- adquisición de participación en asociadas y negocios conjuntos;
- aportes de capital a asociadas y negocios conjuntos;
- inversiones de capital en propiedades, planta y equipo (incluyendo la adquisición o compra de campos) y en propiedades de inversión y para la venta;
- cancelación de deudas de corto y largo plazo y sus respectivos intereses; y
- pago de dividendos.

Nuestra liquidez y recursos de capital incluyen nuestro efectivo y equivalentes de efectivo, los ingresos por actividades operativas, ventas de propiedades de inversión, propiedades para la venta y campos, préstamos bancarios obtenidos, deudas incurridas a largo plazo y fondos de capital.

***Flujos de Fondo***

La siguiente tabla muestra nuestro flujo de fondos para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018:

| | (en millones de ARS) | | |
|---|---|---|---|
| | **30.06.20** | **30.06.19** | **30.06.18** |
| Flujo neto de efectivo generado por actividades operativas | 35.734 | 25.546 | 24.150 |
| Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) actividades de inversión | 40.311 | 10.552 | (31.553) |
| Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiación | (72.624) | (25.735) | (4.009) |
| **Aumento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes de efectivo** | **3.421** | **10.363** | **(11.412)** |

Al 30 de junio de 2020, teníamos un capital de trabajo positivo de ARS 58.162 millones (calculado como activo corriente menos pasivo corriente, a dicha fecha).

Al 30 de junio de 2020, en nuestro Negocio Agropecuario, teníamos un capital de trabajo negativo de ARS 4.170 millones (calculado como activo corriente menos pasivo corriente a dicha fecha).

Al 30 de junio de 2020, en nuestro Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones, nuestro Centro de Operaciones Argentina tenía un capital de trabajo negativo de ARS 24.360 millones y nuestro Centro de Operaciones Israel tenía un capital de trabajo positivo de ARS 86.692 millones, resultando en un capital de trabajo positivo consolidado de ARS 58.162 millones (calculado como activo corriente menos pasivo corriente a dicha fecha).

A la misma fecha, nuestro Negocio Agropecuario tenía efectivo y equivalentes de efectivo por ARS 10.567 millones mientras que nuestro Centro de Operaciones Argentina tenía efectivo y equivalentes de efectivo por ARS 7.227 millones, en tanto nuestro Centro de Operaciones Israel tenía efectivo y equivalentes de efectivo por ARS 83.132 millones, siendo el efectivo y equivalentes de efectivo consolidado total de ARS 100.926 millones.

IDBD y DIC tienen 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:

La situación financiera de IDBD al 30 de junio de 2020 refleja un patrimonio neto negativo, flujos de fondos operativos negativos y una baja de calificación crediticia. El flujo de efectivo de IDBD para cumplir con sus obligaciones, incluso las de corto plazo, depende del soporte financiero de su accionista de control (Dolphin Netherlands B.V.) y de la venta de activos, cuyas fechas de realización no están bajo el control de IDBD. Como resultado de lo anterior, IDBD ha venido manteniendo negociaciones con sus acreedores a efectos de reestructurar su deuda financiera en términos más favorables.

Al 30 de junio de 2020, el saldo total de (i) las obligaciones negociables Serie 9 de IDBD era de NIS 901 millones (la “Serie 9”), (ii) las obligaciones negociables Serie 14 de IDBD era de NIS 889 millones garantizadas por el 70% de las acciones de DIC (la “Serie 14”), (iii) las obligaciones negociables Serie 15 de IDBD era de NIS 238 millones garantizadas por el 5% de las acciones de Clal (la “Serie 15”).

Ante la falta de acuerdo, con fecha 17 de septiembre de 2020, el Fiduciario de la Serie 9 presentó una petición ante el Tribunal de Distrito en Tel-Aviv-Yafo (el "Tribunal") con relación al otorgamiento de una orden de apertura de procedimientos (la "Petición") de conformidad con la sección 18 de la Ley de Insolvencia y Recuperación Económica de Israel, 5778-2018 (la "Ley"); para que se instruya el nombramiento de un fiduciario para IDBD de conformidad con dicha normativa, lo que afectaría las facultades de los órganos decisorios de IDBD de conformidad con la sección 43 de la Ley, se le otorguen al fiduciario todas las demás facultades que se requieran para el desempeño de su función de conformidad con las disposiciones de la Ley que incluyen sin limitación las más amplias facultades en la toma de decisiones directivas y gerenciales.

El 21 de septiembre de 2020, los tenedores de la Serie 14 aprobaron que el saldo total de la Serie 14 sea pagado de inmediato.

El 22 de septiembre de 2020, IDBD y Dolphin Netherlands B.V. presentaron su respuesta inicial a la Petición ante el Tribunal, argumentando que lo mejor para IDBD y todos sus acreedores es agotar las negociaciones con el accionista controlante y sus acreedores durante un período acotado con el fin de intentar maximizar el valor de sus activos, en beneficio de los acreedores y de la compañía, y evitar costos y otros efectos adversos.

Además, se presentó la respuesta del Fiduciario de la Serie 15 y del Fiduciario de la Serie 14 quienes solicitaron la ejecución de gravámenes y el nombramiento de un custodio, así como la celebración urgente de una audiencia que fue fijada para el 24 de septiembre de 2020.

Con fecha 25 de septiembre de 2020 el Tribunal decretó la insolvencia y liquidación de IDBD y designó un fiduciario para las acciones de la misma y la designación de un custodio sobre las acciones de DIC y Clal.

A la fecha, nos encontramos analizando conjuntamente con nuestros asesores locales e internacionales la decisión judicial del 25 de septiembre del corriente y sus alternativas.

Los activos y pasivos provenientes del Centro de Operaciones Israel han sido consolidados línea a línea en los presentes estados financieros, totalizando un valor neto de ARS 2.006 (importe atribuible al accionista controlante) al 30 de junio de 2020, a los cuales debería restarse la reserva de conversión asociada a la misma.

Los compromisos y otras restricciones resultantes del endeudamiento de IDBD y DIC no tienen efectos sobre IRSA dado que dicho endeudamiento no tiene recurso contra IRSA, ni IRSA lo ha garantizado con sus activos. Por lo expuesto, el riesgo financiero de IRSA respecto al centro de operaciones de Israel se limita a los valores indicados en el párrafo precedente.

***Actividades operativas***

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020*

Nuestras actividades operativas para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 generaron flujos de efectivo netos por ARS 35.734 millones, de los cuales ARS 2.848 millones se originaron en operaciones discontinuadas y ARS 32.886 millones en operaciones continuadas, principalmente debido a un resultado operativo de ARS 25.964 millones, una disminución en propiedades para la venta de ARS 930 millones, una disminución en inventarios por ARS 722 millones, una disminución en créditos por ventas y otros créditos de ARS 10.826 millones y una disminución en activos biológicos de ARS 5.188 millones, parcialmente compensados por una disminución en deudas comerciales y otras deudas por ARS 6.161 millones y ARS 650 millones relacionados con impuesto a las ganancias pagado.

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019*

Nuestras actividades operativas para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 generaron flujos de efectivo netos por ARS 26.276 millones, de los cuales ARS 6.354 millones se originaron en operaciones discontinuadas y ARS 19.922 millones en operaciones continuadas, principalmente debido a un resultado operativo de ARS 19.575 millones y una disminución en créditos por ventas y otros créditos de ARS 2.473 millones, parcialmente compensados por una disminución en deudas comerciales y otras deudas de ARS 3.562 millones, y ARS 730 millones relacionados con impuesto a las ganancias pagado.

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018*
Nuestras actividades operativas para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 generaron flujos de efectivo netos por ARS 25.836 millones, de los cuales ARS 14.120 millones se originaron en operaciones discontinuadas y ARS 11.716 millones en operaciones continuadas, principalmente debido a un resultado operativo de ARS 9.048 millones y un aumento en deudas comerciales y otras deudas de ARS 1.212 millones, parcialmente compensados por una disminución en inventarios de ARS 1.025 millones, y ARS 1.686 millones relacionados con impuesto a las ganancias pagado.

***Actividades de inversión***

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020*

Nuestras actividades de inversión generaron un ingreso de flujos de efectivo neto por ARS 40.311 millones, correspondiendo a un ingreso de fondos por actividades discontinuadas de ARS 2.455 millones y un ingreso de fondos por actividades continuadas de ARS 37.856 millones para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, principalmente debido a: (i) ARS 36.619 millones derivados del producido de la realización de inversiones en activos financieros; (ii) ARS 13.402 millones derivados de ingresos por ventas de propiedades de inversión; (iii) ARS 6.494 millones generados por el aumento de depósitos restringidos netos; (iv) ARS 3.382 millones derivados de ingresos por ventas de propiedades, planta y equipos y (v) ARS 5.049 correspondientes a cobros por venta de participación en asociadas y negocios conjuntos; parcialmente compensado por (vi) ARS 12.837 millones utilizados en la adquisición de inversiones en activos financieros; (vii) ARS 922 millones correspondientes a préstamos otorgados; (viii) ARS 6.116 millones utilizados en la adquisición y mejoras de propiedades, planta y equipos; (ix) ARS

4.043 millones utilizados en la adquisición de activos intangibles; y (x) ARS 4.389 millones utilizados en la adquisición y mejoras de propiedades de inversión .

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019*

Nuestras actividades de inversión generaron un ingreso de flujos de efectivo neto por ARS 10.552 millones, correspondiendo a un egreso de fondos por actividades discontinuadas de ARS 6.082 millones y un ingreso de fondos por actividades continuadas de ARS 16.634 millones para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, principalmente debido a: (i) ARS 78.765 millones derivados del producido de la realización de inversiones en activos financieros; y (ii) ARS 8.377 millones correspondientes a cobros por venta de participación en asociadas y negocios conjuntos; parcialmente compensado por (iii) ARS 57.996 millones utilizados en la adquisición de inversiones en activos financieros; (iv) ARS 6.940 millones utilizados en la adquisición y mejoras de propiedades planta y equipos; (v) ARS 6.430 millones utilizados en la adquisición y mejoras de propiedades de inversión; y (vi) ARS 4.022 millones utilizados en la adquisición de activos intangibles.

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018*
Nuestras actividades de inversión generaron un egreso de flujos de efectivo neto por ARS 31.553 millones, correspondiendo a un egreso de fondos por actividades discontinuadas de ARS 9.065 millones y un egreso de fondos por actividades continuadas de ARS 22.488 millones para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, principalmente debido a: (i) ARS 73.775 millones derivados del producido de la realización de inversiones en activos financieros; (ii) ARS 887 millones derivados de ingresos por ventas de propiedades de inversión; parcialmente compensado por (iii) ARS 78.493 millones utilizados en la adquisición de inversiones en activos financieros; (iv) ARS 6.557 millones utilizados en la adquisición y mejoras de propiedades planta y equipos; (v) ARS 4.729 millones utilizados en la adquisición y mejoras de propiedades de inversión; (vi) ARS 1.668 millones utilizados en la adquisición de activos intangibles y (vii) ARS 7.226 por un aumento de depósitos restringidos.

***Actividades de financiación***

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020*

Nuestras actividades de financiación para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 resultaron en una salida de flujos de efectivo netos de ARS 72.624 millones, de los cuales ARS 5.548 millones corresponden a actividades discontinuadas, y ARS 67.076 millones corresponden a actividades continuadas, principalmente debido a (i) el pago de préstamos y capital sobre obligaciones negociables de ARS 72.590 millones; (ii) ARS 13.644 millones debido a la recompra de obligaciones negociables; (iii) el pago de intereses sobre deuda a corto y largo plazo de ARS 21.909 millones y (iv) ARS 2.459 correspondientes a la cancelación neta de préstamos de corto plazo; y parcialmente compensados por (v) toma de préstamos y emisión de obligaciones negociables no convertibles por ARS 47.777 millones.

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019*

Nuestras actividades de financiación para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 resultaron en un egreso de flujos de efectivo netos de ARS 25.735 millones, correspondiendo a un ingreso de fondos por actividades discontinuadas ARS 7.455 millones y un egreso de fondos por actividades continuadas de ARS 33.190 millones, principalmente debido a (i) el pago de préstamos y capital sobre obligaciones negociables de ARS 54.274 millones; (ii) el pago de intereses sobre deuda a corto y largo plazo de ARS 20.059 millones; (iii) ARS 8.291 millones relacionados con recompra de obligaciones negociables; parcialmente compensados por (iv) la toma de préstamos y emisión de obligaciones negociables por ARS 55.708 millones; y (v) ARS 2.248 millones correspondientes a la obtención neta de préstamos de corto plazo.

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018*
Nuestras actividades de financiación para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 resultaron en un egreso de flujos de efectivo netos de ARS 4.009 millones, correspondiendo a un ingreso de fondos por actividades discontinuadas ARS 8.473 millones y un egreso de fondos por actividades continuadas de ARS 12.482 millones, principalmente debido a (i) el pago de préstamos y capital sobre obligaciones negociables de ARS 45.233 millones; (ii) el pago de intereses sobre deuda a corto y largo plazo de ARS 14.266 millones; (iii) ARS 1.329 millones relacionados con recompra de obligaciones negociables; parcialmente compensados por (iv) la toma de préstamos y emisión de obligaciones negociables por ARS 47.023 millones; (v) ARS 1.661 millones correspondientes a la obtención neta de préstamos de corto plazo y (vi) cobro por venta de interés no controlante en subsidiarias por ARS 6.933.

## Nuestro endeudamiento

La composición y valor razonable de los préstamos al 30 de junio de 2020 y 2019 es la siguiente:

| | Valor en libros (ii) | | Valor razonable | |
|---|---|---|---|---|
| | **30.06.20** | **30.06.19** | **30.06.20** | **30.06.19** |
| | (En millones de ARS) | | | |
| Obligaciones negociables | 343.028 | 395.552 | 276.854 | 389.689 |
| Préstamos bancarios y otros | 69.884 | 74.140 | 58.954 | 72.638 |
| Descubiertos bancarios | 4.283 | 1.431 | 3.233 | 1.431 |
| Otros préstamos (i) | 1.612 | 6.675 | 6.506 | 9.235 |
| **Total préstamos** | **418.807** | **477.798** | **345.547** | **472.993** |
| No corriente | 320.418 | 397.414 | | |
| Corriente | 98.389 | 80.384 | | |
| **Total** | **418.807** | **477.798** | | |

(i) Incluye arrendamientos financieros por ARS 366 al 30 de junio 2019, respectivamente,

(ii) Incluye ARS 311.674 y ARS 393.641 al 30 de junio de 2020 y 2019, respectivamente, correspondientes al Centro de Operaciones Israel.

Las siguientes tablas describen nuestra deuda total al 30 de junio de 2020:

### Negocio Agropecuario

| Negocio agropecuario | Moneda | Tasa de interés % | Valor nominal | Valor contable |
|---|---|---|---|---|
| Cresud ON Serie XXIII | USD | 6,50% | 113 | 7.551 |
| Cresud ON Serie XXIV | USD | 9,00% | 74 | 4.145 |
| Cresud ON Serie XXV | USD | 9,00% | 60 | 4.358 |
| Cresud ON Serie XXVI | ARS | Badlar + 650 pb. | 1.095 | 1.046 |
| Cresud ON Serie XXVII | USD | 7,45% | 6 | 407 |
| Cresud ON Serie XXVIII | USD | 9,00% | 27 | 1.949 |
| Cresud ON Serie XXIX | USD | 3,50% | 83 | 5.828 |
| Brasilagro ON | BRL | 106,5% e 110% do CDI | 140 | 1.886 |
| Préstamos bancarios | USD | 7,50% | 18 | 1.268 |
| Préstamos bancarios | USD | Libor 6M + 300 bps. O 6% (la mayor) | 4 | 276 |
| Préstamos bancarios | USD | 7,25% | 20 | 1.444 |
| Préstamos bancarios | USD | 46,50% | 1.270 | 1.435 |
| Brasilagro - Préstamos bancarios | BRL | Pré + CDI 2% | 77 | 992 |
| Brasilagro - Préstamos bancarios | BRL | Pré 3,50% a 8,25% | 31 | 131 |
| Brasilagro - Préstamos bancarios | BRL | Pré 7,22% | 0 | 3 |
| Brasilagro - Préstamos bancarios | BRL | Pré 6,76% a 6,34% | 71 | 938 |
| Brasilagro - Préstamos bancarios | USD | Pré 7,00% a 8,50% | 12 | 461 |
| Brasilagro - Préstamos bancarios | BRL | Pré 1,80% + CDI a 7,64% | 165 | 2.169 |
| Brasilagro - Préstamos bancarios | USD | 5,75% + Libor ajustada | 20 | 1.424 |
| Brasilagro - Préstamos bancarios | USD | 5,60% | 14 | 1.008 |
| Brasilagro - Préstamos bancarios | ARS | 43,75% | 245 | 274 |
| Brasilagro - Préstamos bancarios | ARS | 45,75% | 300 | 344 |
| Brasilagro - Préstamos bancarios | ARS | 46,50% | 650 | 745 |
| Brasilagro - Préstamos bancarios | ARS | 41,05% | 660 | 710 |
| Otros | USD | 17% a 150% | - | 1.856 |
| **Total Negocio Agropecuario** | | | | **42.648** |

**Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones[(1)]**

La siguiente tabla describe nuestra deuda total al 30 de junio de 2020:

| Centro de Operaciones Argentina | Moneda | Tasa de interés % | Valor nominal | Valor contable al 30/06/2020 |
|---|---|---|---|---|
| | | | | Millones de ARS |
| IRSA CP ON 2023 – Clase II | USD | 8,75% | 360 | 25.529 |
| IRSA CP ON 2020 – Clase IV | USD | 5,00% | 140 | 9.489 |
| IRSA ON 2020 – Clase II (2) | USD | 11,50% | 71 | 5.289 |
| IRSA ON 2020 – Clase I | USD | 10,00% | 181 | 9.078 |
| IRSA ON 2020 – Clase II (3) | CLP | 10,5% | 31.502 | 3.292 |
| IRSA ON 2021 – Clase III | ARS | Badlar + 6% | 353 | 366 |
| IRSA ON 2021 – Clase IV | USD | 7,00% | 51 | 3.561 |
| IRSA ON 2022 – Clase V | USD | 9,00% | 9 | 495 |
| Partes relacionadas | ARS | Badlar / 3,8% | 6 | 27 |
| Partes relacionadas | USD | Desde 4,99% a 14,0% | 65 | 223 |
| Préstamos bancarios | USD | 5,95% | 21 | 1.440 |
| Préstamos bancarios | USD | Libor + 1,9% | 30 | 2.324 |
| Deuda AABE | ARS | Libor | 120 | 182 |
| Deudas financiadas por el vendedor | USD | N/A | 2 | 165 |
| Otros | USD | Libor 1m+2% / 3,5% | 7 | 499 |
| Préstamos bancarios | ARS | 56,5% a 57,5% | 97 | 98 |
| Descubiertos bancarios | ARS | Desde 39,0% a 109,0% | - | 2.428 |
| **Total Centro de operaciones Argentina**(4) | | | | **64.485** |

(1) Información interna de la Compañía.
(2) Con fecha 20 de julio de 2020, fue cancelada en su totalidad.
(3) Con fecha 6 de agosto de 2020, fue cancelada en su totalidad.
(4) La línea de crédito entre IRSA PC e IRSA por un monto de USD53,4 millones no se muestra por efecto de la Consolidación contable.

**Centro de Operaciones de Israel[(1)]**

| Centro de Operaciones Israel | Moneda | Tasa de interés % | Valor nominal | Valor contable al 30/06/2020 |
|---|---|---|---|---|
| | | | | Millones de ARS |
| IDBD ON Serie I | NIS | 12,24% | 676 | 13.921 |
| IDBD ON Serie N | NIS | 5,93% | 851 | 17.290 |
| IDBD ON Serie O | NIS | 4,70% | 237 | 4.780 |
| DIC ON Serie F | NIS | 8,62% | 1.385 | 29.941 |
| DIC ON Serie J | NIS | 4,52% | 1.960 | 40.844 |
| Cellcom ON Series H-I-J-K-L | NIS | 2,62% – 4,46% | 3.004 | 60.259 |
| PBC ON Series D-F-G-H-I | NIS | 2,99% - 5,67% | 4.052 | 91.714 |
| Préstamos bancarios y otros | NIS | desde 0,0% a 5,93% | 1.868 | 52.925 |
| **Total Centro de operaciones Israel** | | | | **311.674** |

(1) Información interna de la Compañía.

***Negocio Agropecuario***

***Obligaciones Negociables en circulación***

*Cresud Obligaciones Negociables Clase XXIII*

Con fecha 16 de febrero de 2018 se realizó la emisión de la décimo segunda Serie de Obligaciones Negociables Clase XXIII, por un monto de valor nominal US$113,2 millones con vencimiento a los 60 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en Dólares Estadounidenses, devengan una tasa de interés fija del 6,5% nominal anual, con intereses pagaderos semestralmente. El capital será amortizado en una única cuota en la fecha de vencimiento. El precio de emisión fue del 100%.

*Cresud Obligaciones Negociables Clase XXIV*

Con fecha 8 de noviembre de 2018 se realizó la emisión de la décimo tercera Serie de Obligaciones Negociables Clase XXIV, por un monto de valor nominal US$73,6 millones con vencimiento a los 24 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en Dólares Estadounidenses, devengan una tasa de interés fija del 9,0% nominal anual, con intereses pagaderos semestralmente. El capital será amortizado en una única cuota en la fecha de vencimiento. El precio de emisión fue del 100%.

*Cresud Obligaciones Negociables Clase XXV*

Con fecha 3 de julio de 2019 se realizó la emisión de la décimo cuarta Serie de Obligaciones Negociables Clase XXV, por un monto de valor nominal US$59,6 millones con vencimiento a los 24 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en Dólares Estadounidenses, devengan una tasa de interés fija del 9,0% nominal anual, con intereses pagaderos semestralmente. El capital será amortizado en una única cuota en la fecha de vencimiento. El precio de emisión fue del 100%.

*Cresud Obligaciones Negociables Clases XXVI, XXVII y XXVIII*

Con fecha 30 de enero de 2020 se informó la colocación de las Obligaciones Negociables Clases XXVI, XXVII y XXVIII. Las Obligaciones Negociables Clase XXVI son denominadas y pagaderas en Pesos, a tasa de interés variable equivalente a la Tasa de Referencia más el Margen de Corte de 6,50%, con vencimiento el 30 de enero de 2021 por un valor nominal de ARS 1.095.163.208, con un precio de emisión del 100% del valor nominal, las Obligaciones Negociables Clase XXVII son denominadas en Dólares Estadounidenses y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable, a tasa de interés fija equivalente al 7,45% nominal anual, con vencimiento el 30 de julio de 2021 por un valor nominal de US$5.746.525, con un precio de emisión del 100,0% del valor nominal y las Obligaciones Negociables Clase XXVIII por un monto de valor nominal US$27.461.947 con vencimiento a los 12 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en Dólares Estadounidenses, devengan una tasa de interés fija del 9,0% nominal anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El monto total adjudicado por las tres clases de Obligaciones Negociables ascendió a la suma de US$51.430.064.

*Cresud Obligaciones Negociables Clase XXIX*

Con fecha 3 de junio de 2020 se informó la colocación de la emisión Clase XXIX denominadas en Dólares Estadounidenses y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable, a tasa de interés fija equivalente al 3,50% nominal anual, con vencimiento el 9 de diciembre de 2021 por un valor nominal de US$83.025.106, con un precio de emisión del 100,0% del valor nominal.

*Cresud Obligaciones Negociables Clase XXX*

Con posterioridad al 30 de junio 2020 y con fecha 31 de agosto de 2020 se informó la colocación de la emisión Clase XXX denominadas en Dólares Estadounidenses y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable, a tasa de interés fija equivalente al 2,0% nominal anual, con vencimiento el 31 de agosto de 2023 por un valor nominal de US$25.003.706, con un precio de emisión del 100,0% del valor nominal. Para mayor información ver “Acontecimientos Recientes”.

*Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones:*

*Obligaciones Negociables de IRSA Clase II al 11,50% con vencimiento en 2020 por US$71,4 millones*

En relación con los compromisos financieros de las Obligaciones Negociables al 11,500% con vencimiento en 2020 emitidas por IRSA, la Asamblea de Tenedores del 23 de marzo de 2016, el 28 de marzo de 2016, IRSA y The Bank of New York Mellon, como Fiduciario, han firmado un Contrato de Fideicomiso Suplementario reflejando todos los cambios aprobados por la Asamblea de Tenedores, el cuál entró en vigor el 8 de abril de 2016.

Con fecha 20 de julio de 2020, la Clase II denominada en dólares estadounidenses fue cancelada en su totalidad.

*Obligaciones Negociables de IRSA PC Clase II al 8,75% con vencimiento en 2023 por US$360 millones*

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

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

Para incurrir en deuda adicional, IRSA PC está obligada a cumplir con el Índice de Cobertura de Intereses Consolidados de deuda adicional, que debe ser superior a 2,00. El Índice de Cobertura de Intereses

Consolidados se define como EBITDA Consolidado dividido los intereses netos consolidados. EBITDA Consolidado se define como resultado operativo más depreciaciones y amortizaciones y otros cargos consolidados no monetarios.

Las Obligaciones Negociables Clase II contienen compromisos financieros que limitan a IRSA PC a declarar o pagar dividendos en efectivo o en especie, a menos que las siguientes condiciones se cumplieran al momento del pago:

a) no ocurra y subsista un Supuesto de Incumplimiento,

b) IRSA PC pueda incurrir en al menos US$1,00 de Deuda Adicional en virtud de la "Limitación a la Asunción de Deuda Adicional"; y

c) el monto total de dicho Pago Restringido supere la suma de:

(i) 100% del EBITDA acumulado para el período (considerado como un mismo período contable) desde el 1° de julio de 2015 hasta el último día del último trimestre económico finalizado antes de la fecha de dicho Pago Restringido menos un monto igual a 150% de los intereses netos consolidados para dicho período; y

(ii) cualquier reducción de Deuda del Emisor o sus Subsidiarias después de la Fecha de Emisión (otro que Deuda de las Subsidiarias con la Emisora) mediante su conversión o canje por Acciones del Emisor o sus Subsidiarias.

***Emisión de ON de nuestra subsidiaria IRSA Obligaciones Negociables Clase I y II***

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

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

Con fecha 6 de agosto de 2020, la Clase II denominada en pesos chilenos fue cancelada en su totalidad.

***Series IV de IRSA PC 5,00% con vencimiento en 2020***

El día 12 de septiembre de 2017, IRSA PC emitió la Clase IV por un valor nominal de US$140 millones con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en dólares, que devengarán una tasa de interés fija del 5,0% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital fue amortizado el 14 de septiembre de 2020.

***Emisión de las Obligaciones Negociables Clases III, IV y V***

Con fecha 19 de mayo de 2020 se informó la colocación de las Obligaciones Negociables Clases III, IV y V. Las Obligaciones Negociables Clase III son denominadas y pagaderas en Pesos, a tasa de interés variable equivalente a la Tasa de Referencia más el Margen de Corte de 6,00%, con vencimiento el 21 de febrero de 2021 por un valor nominal de ARS 353.991.881, con un precio de emisión del 100% del valor nominal; las Obligaciones Negociables Clase IV son denominadas en Dólares Estadounidenses y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable, a tasa de interés fija equivalente al 7,00% nominal anual, con vencimiento el 21 de mayo de 2021 por un valor nominal de USD 51.352.149, con un precio de emisión del 102,00% (TIR (TNA): 5,03%) del valor nominal; y las Obligaciones Negociables Clase V son denominadas en Dólares Estadounidenses y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable, a tasa de interés fija equivalente al 9,00% nominal anual, con vencimiento el 21 de mayo de 2022 por un valor nominal de USD 9.175.948, con un precio de emisión del 103,00% (TIR (TNA): 7,56%) del valor nominal. El monto total adjudicado por las tres clases de Obligaciones Negociables ascendió a la suma de USD 65.748.061,33.

***Emisión de las Obligaciones Negociables Clases VI y VII***

Con posterioridad al 30 de junio de 2020 y con fecha 16 de julio de 2020 se informó la colocación de las Obligaciones Negociables Clases VI y VII. Las Obligaciones Negociables Clase VI son denominadas y pagaderas en Pesos, a tasa de interés variable equivalente a la Tasa de Referencia más el Margen de Corte de 4,00%, con vencimiento el 21 de julio de 2021 por un valor nominal de ARS 335.200.431, con un precio de emisión del 100% del valor nominal y las Obligaciones Negociables Clase VII son denominadas en Dólares Estadounidenses y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable, a tasa de interés fija equivalente al 4,00% nominal anual, con vencimiento el 21 de enero de 2022 por un valor nominal de USD 33.717.500, con un precio de emisión del 100,0% del valor nominal. El monto total adjudicado por las dos clases de Obligaciones Negociables ascendió a la suma de USD 38.415.145. Para mayor información ver "Acontecimientos Recientes".

***Centro de Operaciones Israel***

Cabe mencionar que la situación financiera de IDBD y DIC y sus subsidiarias en el centro de operaciones Israel no afecta adversamente el flujo de fondos de IRSA para satisfacer las deudas de IRSA.

Asimismo, los compromisos y demás restricciones derivadas de la deuda de IDBD y DIC no tienen efectos sobre IRSA, dado que califican como deuda sin recurso contra IRSA, e IRSA tampoco ha constituido garantías sobre sus activos por dicha deuda.

***Inversiones en Bienes de Capital***

Nuestras inversiones en bienes de capital fueron de ARS 12.280 millones, de ARS 20.642 y ARS 22.742 millones para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018, respectivamente, incluyendo otros bienes y equipos adquiridos en combinaciones de negocios.

Nuestros gastos de capital consistieron en la compra de bienes raíces y fincas, adquisición y mejoramiento de activos agrícolas productivos, redes de comunicación, terminación de la construcción de un centro comercial, construcción de bienes raíces y adquisición de reservas de tierras.

**Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020**

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020, en nuestro Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones realizamos inversiones en bienes de capital por ARS 11.050 millones de la siguiente manera: (a) adquisición y mejoras de propiedades, planta y equipo por ARS 5.672 millones, principalmente relacionados con: i) ARS 332 millones en edificios e instalaciones, ii) ARS 3.417 millones en redes de comunicación, iii) ARS 1.749 millones en maquinarias, equipos y otros, y iv) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Llao Llao e Intercontinental (ARS 14 millones, ARS 61 millones y ARS 44 millones, respectivamente); (b) mejoras en nuestras propiedades de alquiler por ARS 2.700 millones, de los cuales ARS 1.906 millones corresponden a nuestro Centro de Operaciones Argentina y ARS 794 al Centro de Operaciones Israel; (c) el desarrollo de propiedades por ARS 2.678 millones.

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2020 invertimos en el Negocio Agropecuario ARS 1.230 millones, de los cuales: (a) ARS 725 millones corresponden a establecimientos agropecuarios (ARS 593 millones provienen de nuestra subsidiaria Brasilagro), (b) ARS 312 millones a plantas productoras, (c) ARS 56 millones correspondientes a otros edificios e instalaciones, (d) ARS 58 millones a maquinarias y equipos, (e) ARS 27 millones a rodados, (f) ARS 5 millones a muebles y útiles, y (g) ARS 47 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de propiedades en general.

**Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019**

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019, en nuestro Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones realizamos inversiones en bienes de capital por ARS 18.755 millones de la siguiente manera: (a) adquisición y mejoras de propiedades, planta y equipo por ARS 7.144 millones, principalmente relacionados con: i) ARS 110 millones en edificios e instalaciones, ii) ARS 4.599 millones en redes de comunicación, iii) ARS 2.371 millones en maquinarias, equipos y otros y, iv) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Llao Llao e Intercontinental (ARS 29 millones, ARS 14 millones y ARS 21 millones, respectivamente); (b) mejoras en nuestras propiedades de alquiler por ARS 1.954 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones Israel; (c) el desarrollo de propiedades por ARS 9.065 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones Israel; (d) ARS 592 millones relacionados con la adquisición de reservas de tierra.

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2019 invertimos en el Negocio Agropecuario ARS 1.887 millones, de los cuales: (a) ARS 793 millones corresponden a establecimientos agropecuarios (ARS 596 millones provienen de nuestra subsidiaria Brasilagro), (b) ARS 582 millones a plantas productoras, (c)

ARS 80 millones a maquinarias y equipos, (d) ARS 40 millones a rodados, (e) ARS 9 millones a muebles y útiles, (f) ARS 374 millón correspondiente a otros edificios e instalaciones y (g) ARS 9 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de propiedades en general.

**Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018**

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, en nuestro Negocio de Propiedades Urbanas e realizamos inversiones en bienes de capital por ARS 19.064 millones (incluyendo ARS 4.729 millones de Shufersal, cuyos activos fueron desconsolidados debido a la pérdida de control y ARS 748 millones por combinación de negocios), de la siguiente manera: (a) adquisición y mejoras de propiedades, planta y equipo por ARS 10.562 millones, principalmente relacionados con: i) ARS 2.957 millones en edificios e instalaciones, principalmente en supermercados en Israel a través de Shufersal; ii) ARS 2.500 millones en redes de comunicación, iii) ARS 5.065 millones en maquinarias, equipos y otros, iv) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Llao Llao e Intercontinental (ARS 10 millones, ARS 19 millones y ARS 11 millones, respectivamente) y v) ARS 484 millones relacionados a combinación de negocios (principalmente por la adquisición de New Pharm); (b) mejoras en nuestras propiedades de alquiler por ARS 1.917 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones Israel; (c) el desarrollo de propiedades por ARS 3.489 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones Israel; (d) ARS 2.834 millones relacionados a la adquisición de reservas de tierra; y (e) ARS 264 millones por combinación de negocios.

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 invertimos en el Negocio Agropecuario ARS 3.678 millones, de los cuales: (a) ARS 2.931 millones corresponden a establecimientos agropecuarios (ARS 2.662 millones provienen de nuestra subsidiaria Brasilagro), (b) ARS 583 millones a plantas productoras, (c) ARS 113 millones a maquinarias y equipos, (d) ARS 31 millones a rodados, (e) ARS 9 millones a muebles y útiles, y (f) ARS 11 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de propiedades en general.

**c) Investigación, Desarrollo, Innovación, Patentes, Licencias, etc.**

Las inversiones en tecnología fueron de ARS 85 millones, ARS 120 millones, y ARS 144 millones durante los ejercicios económicos 2020, 2019 y 2018 respectivamente. El total de inversiones en tecnología, que tuvieron como objeto incrementar la productividad de la tierra comprada, fue de ARS 2.342 millones desde el ejercicio económico 1995.

Los objetivos de esta área se logran mediante la implementación de proyectos de desarrollo tecnológico nacionales e internacionales, que se concentran principalmente en:

- La mejora de la calidad y productividad.
- El aumento del valor de apreciación de la tierra mediante el desarrollo de áreas marginales.
- La mejora de la calidad del alimento a fin de lograr los estándares globales de seguridad alimentaria. Nos proponemos una implementación y desempeño con arreglo a protocolos de calidad privados y oficiales que nos permita cumplir con los requisitos de nuestros clientes actuales y futuros. En lo que respecta a las reglamentaciones oficiales, en 2003, implementamos la Ley del Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria en la identificación de animales respecto del ganado de seis campos. En 2004 implementamos los Protocolos Global GAP (antes EurepGap) con el objeto de cumplir con las normas de seguridad alimentaria de la Unión Europea y como un medio para la continua mejora del manejo interno y producción de sistemas de nuestros campos. Nuestro desafío es lograr estándares de calidad globales.
- Certificación de standards de calidad apropiado dado que, durante los últimos años, la agricultura en el ámbito mundial ha evolucionado hacia esquemas más eficientes y sostenibles - en términos ambientales y económicos - donde adquiere cada vez mayor importancia la inocuidad y la calidad dentro de los sistemas de producción. En este contexto surgen las Buenas Prácticas Agrícolas (BPA) o GAP, un conjunto de prácticas que busca garantizar la inocuidad de los productos agrícolas, la protección del ambiente, la seguridad y el bienestar de los trabajadores, y la sanidad agropecuaria, con el fin de mejorar los métodos convencionales de producción. La certificación de dichas normas permite demostrar el cumplimiento en la aplicación de las Buenas Prácticas Agrícolas a sus sistemas de producción y garantizar la trazabilidad de los productos permitiendo mayor control sobre el cumplimiento de disposiciones legales aplicables.

- La implementación de un sistema de control y evaluación de las labores agrícolas para analizar y mejorar la eficiencia en el uso de la maquinaria agrícola contratada. Para cada uno de las labores se definió un estándar mínimo a cumplir por parte de los contratistas lo que permitió mejorar el stand de plantas al momento de la siembra, un mejor uso de los insumos y la disminución de las pérdidas a cosecha.

No tenemos ninguna patente o licencia que resulten significativas para la realización de nuestro negocio.

**d) Información sobre tendencias**

La siguiente información proviene del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación de la República Argentina, del Instituto de Promoción de la Carne Vacuna Argentina ("IPCVA") y el USDA.

**Trigo**

En el nivel mundial, el USDA proyectó en su informe de noviembre campaña 2019/2020 la producción de trigo en 765,55 millones de toneladas, respecto de los 765,23 millones del informe precedente. En tanto que las existencias finales fueron calculadas en 288,28 millones de toneladas, frente a los 287,80 millones de octubre y a los 286,80 millones previstos por el mercado. de agosto. Para la Argentina el USDA proyectó la producción de soja en 53 millones de toneladas, sin cambios, pero las ventas externas fueron elevadas de 8 a 8,80 millones de toneladas.

**Maíz**

A nivel mundial, el USDA proyecta en 1102,16 millones de toneladas, por debajo de los 1104,01 millones del informe precedente. En tanto que las existencias finales fueron calculadas en 295,96 millones de toneladas, frente a los 302,55 millones de octubre y a los 300,30 millones previstos por el mercado.

**Soja**

Como proyecciones para la campaña 2018/19, el USDA estima que la producción mundial de soja alcanzaría las 336,32 millones de toneladas, por debajo de los 338,97 millones del informe correspondiente a noviembre. Para la Argentina el USDA proyectó la producción de soja en 53 millones de toneladas, sin cambios, pero las ventas externas fueron elevadas de 8 a 8,80 millones de toneladas.

**Hacienda**

Según el IPCVA, la evolución reciente del stock bovino, que muestra un crecimiento en el número de vacas, con una alta volatilidad en función del comportamiento del clima del número de terneros obtenidos, y una caída significativa en el número de novillos determinan una situación de estancamiento en la producción de carne bovina que se ha verificado a lo largo de los últimos años. Al mantenerse estancado el número de las categorías más aptas para la producción de carne, e incluso caer en 2019 con respecto al año anterior, el volumen obtenido está condicionado por la zafra de terneros y la faena de animales muy livianos para el consumo interno y la decisión de los productores acerca de enviar a faena un mayor o menor número de vacas y vaquillonas. El recorrido neutro de la faena, que se ha observado a lo largo de los primeros tres trimestres del año 2019, está impulsado principalmente por las vacas y vaquillonas, ya que la faena de machos cae con respecto a los primeros nueve meses del año 2018. La faena bovina durante el tercer trimestre del año 2019 se ubicó levemente por debajo de las 3,7 millones de cabezas, una cantidad significativamente superior, (+10,4%), a los valores correspondientes al segundo trimestre del año 2019, cuando se habían faenado un poco menos de 3,35 millones de bovinos. Respecto al segundo trimestre del año 2019, la faena bovina mostró alzas significativas, (+10,4%); y con respecto al tercer trimestre del año 2018, cuando se habían faenado cerca de 3,35 millones de cabezas, la faena bovina exhibió una suba que resultó significativa y se ubicó en (+10,3%). A lo largo de los primeros tres trimestres del año 2019, la faena bovina ha llegado a los 10,2 millones de cabezas, un (+1,8%) por encima de los valores correspondientes al periodo enero - septiembre 2018, en el cuál se habían faenado 10,0 millones de bovinos. El leve incremento observado en la faena bovina es cercano a las 185 mil cabezas, la cual se explica por una suba de la faena de hembras de unas 512 mil cabezas, parcialmente compensada por una menor faena de machos, inferior en cerca de 328 mil cabezas a la de los primeros nueve meses del año anterior.

## DE LA OFERTA Y LA NEGOCIACIÓN

### a) Descripción de las Obligaciones Negociables

Este resumen detalla información importante sobre este Programa. Se recomienda leer este Prospecto en su totalidad. Los Suplementos de Prospecto detallarán, respecto de las Clases y/o Series a las cuales correspondan, los términos y condiciones específicos de tales Clases y/o Series. Los términos y condiciones contenidos bajo el presente título rigen para las obligaciones negociables a ser emitidas en el marco del Programa, sin perjuicio de lo cual los respectivos Suplementos de Prospecto establecerán los términos y condiciones específicos de las obligaciones negociables en particular que se emitan, los cuales complementarán a los presentes términos y condiciones generales, siempre con el debido resguardo del interés de los inversores. Las referencias a "Obligaciones Negociables" incluidas en este Prospecto corresponden a Obligaciones Negociables que pueden emitirse en el marco de este Programa, salvo que el contexto implique lo contrario.

### General

Las Obligaciones Negociables podrán ser o no emitidas en el marco de convenios de fideicomiso y/o de convenios de agencia que oportunamente la Compañía celebre con entidades que actúen como fiduciarios y/o agentes. Tales fiduciarios y/o agentes desempeñarán funciones solamente respecto de las Clases que se especifiquen en los respectivos Suplementos de Prospecto y tendrán los derechos y obligaciones que se especifiquen en los mismos. La existencia de fiduciarios y agentes se detallará en los Suplementos de Prospecto correspondientes.

La creación del Programa para la emisión de las Obligaciones Negociables ha sido aprobada por la Asamblea de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2012, y por reunión de Directorio de fecha 22 de marzo de 2013. Cabe mencionar que por la Asamblea de Accionistas de fecha 14 de noviembre de 2014, 31 de octubre de 2016, 31 de octubre de 2017 y 29 de octubre de 2018 se renovaron las facultades delegadas en el Directorio para la emisión de Obligaciones Negociables en el marco del Programa. A su vez, en la Asamblea de Accionistas celebrada el 30 de octubre de 2015 se aprobó la ampliación del monto del Programa por un monto adicional de hasta USD200.000.000. Posteriormente, en la Asamblea de Accionistas celebrada el 31 de octubre de 2017 se aprobó la prórroga de la vigencia del Programa y se ratificó la aprobación de la ampliación del monto del Programa por un monto adicional de hasta USD200.000.000 aprobada por la Asamblea de Accionistas celebrada el 30 de octubre de 2015. La actualización, prórroga y ampliación del monto del Programa ha sido aprobada por Acta de Directorio de fecha 12 de diciembre de 2017. Posteriormente, la actualización del Prospecto del Programa ha sido aprobada por Acta de Directorio de fecha 15 de octubre de 2020.

Las Obligaciones Negociables podrán ser emitidas periódicamente en una o más Clases. Dentro de cada Clase, podremos emitir series de obligaciones negociables sujetas a términos idénticos a los de las demás series de dicha Clase, salvo la fecha de emisión, monto, precio, leyendas de circulación restringida y fecha de pago de intereses inicial, condiciones que podrán variar. Estableceremos los términos específicos de cada Clase en un Suplemento de Prospecto de este Prospecto. Las Obligaciones Negociables de todas las Clases en un mismo momento en circulación en este Programa están limitadas al valor nominal total máximo de hasta USD500.000.000 (o su equivalente en otras monedas) en cualquier momento en circulación. Los términos particulares de cada emisión de Obligaciones Negociables, incluidos, entre otros, la fecha de emisión, monto de emisión, precio de emisión, moneda de denominación y pago, vencimiento, tasa de interés o fórmula para la tasa de interés, si hubiera, forma de integración y, de ser aplicable, las disposiciones sobre rescate, amortización y ajuste por índices, serán establecidos para cada una de tales emisiones en las Obligaciones Negociables y en el respectivo Suplemento de Prospecto.

Las Obligaciones Negociables revestirán el carácter de obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones en virtud de la Ley de Obligaciones Negociables, la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV y demás normativa aplicable, y tendrán derecho a los beneficios allí establecidos y estarán sujetas a los requisitos de procedimiento dispuestos en las mencionadas normas. El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer o no que las Obligaciones Negociables constituyan obligaciones simples, incondicionales y no subordinadas, con garantía común, con al menos igual prioridad de pago en todo momento que la restante deuda no garantizada y no subordinada, existente y futura (salvo las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho). De así especificarlo el respectivo Suplemento de Prospecto, podremos emitir obligaciones negociables subordinadas que estarán en todo momento sujetas en su derecho de pago al pago de nuestra deuda garantizada y, en tanto allí se establezca en tal sentido, a cierta otra deuda no garantizada y no subordinada (así como a las obligaciones preferidas por ley o de puro derecho). Véase *"Rango y Clasificación"*.

Las Obligaciones Negociables podrán devengar intereses a la tasa de interés o fórmula para tasas de interés establecidas en el Suplemento de Prospecto. El Suplemento de Prospecto podrá disponer o no, que cada obligación negociable devengue intereses a una tasa fija o a una tasa determinada por referencia a tasa de interés base o una tasa relacionada con la evolución del precio de determinados *commodities* o índices de *commodities* que posean cotización diaria en un mercado formal autorizado local o internacional, u otra fórmula para tasas de interés o podrá no devengar intereses.

Las Obligaciones Negociables se emitirán con un plazo de vencimiento no inferior a treinta días desde su fecha de emisión, según se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto. El vencimiento máximo de las Obligaciones Negociables será el que se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable, sujeto a cualquier requisito legal o regulatorio aplicable.

De estar especificado en el respectivo Suplemento de Prospecto respecto de una Clase de Obligaciones Negociables, la Compañía periódicamente podrá, sin el consentimiento de los tenedores de Obligaciones Negociables en circulación, crear y emitir otras obligaciones negociables de dicha Clase si tuvieran los mismos términos y condiciones que las Obligaciones Negociables de dicha Clase en todo aspecto (salvo la fecha de emisión, el monto de emisión, el precio de emisión, las leyendas aplicables y, de corresponder, el primer pago de intereses) y las otras obligaciones negociables formarán, en última instancia, una única Clase con las obligaciones negociables previamente en circulación de la Clase respectiva.

**Forma y Denominación**

Las Obligaciones Negociables se emitirán en las denominaciones mínimas y en otras denominaciones especificadas en el Suplemento de Prospecto aplicable.

En virtud de la Ley N° 24.587, las sociedades argentinas no pueden emitir valores negociables cartulares al portador a menos que cuenten con la autorización de la CNV para su oferta pública en Argentina y estén representados por certificados globales o individuales, registrados o depositados en sistemas de depósito colectivo autorizados por la CNV. En consecuencia, en tanto las disposiciones de la Ley N° 24.587 estén en vigencia, emitiremos únicamente títulos nominativos no endosables o bien títulos depositados ante un custodio o sistema de compensación, no canjeables por títulos cartulares al portador, conforme se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable.

En caso que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en los Estados Unidos de América a Compradores Institucionales Calificados según se definen en la Norma 144A bajo la Ley de Títulos Valores, éstas estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables globales de la Norma 144A. En caso que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en base a la Reglamentación S, éstas estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables globales de la Reglamentación S. En caso de que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en otros mercados, las mismas estarán representadas de conformidad con las leyes aplicables de dichos mercados.

**Rango y Clasificación**

Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco de este Programa calificarán como “Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones” según la ley argentina y serán emitidas siguiendo todos los requerimientos de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones argentinas aplicables, cumpliendo con todos sus términos.

El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer o no, que las Obligaciones Negociables sean obligaciones no garantizadas y no subordinadas y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que toda otra deuda no garantizada y no subordinada, presente y futura (salvo las obligaciones que gozan de preferencia por ley o de puro derecho). Las Obligaciones Negociables podrán o no estar subordinadas en cuanto a derecho de pago a todas las obligaciones de nuestras subsidiarias.

**Duración del Programa**

Como consecuencia de la prórroga de la vigencia del Programa, el mismo se encontrará vigente por cinco años contados a partir del 22 de octubre de 2018, es decir, hasta el 22 de octubre de 2023.

**Precio de emisión**

Podremos emitir Obligaciones Negociables a su valor nominal o a descuento o a prima de su valor nominal, según detalle el Suplemento de Prospecto aplicable. El precio de emisión de las Obligaciones Negociables será el que se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable.

**Monedas**

Podremos emitir Obligaciones Negociables en cualquier moneda según especifique el Suplemento de Prospecto aplicable. También podremos emitir Obligaciones Negociables con su capital e intereses pagaderos en una o más monedas distintas de la moneda en que se denominan, con el alcance permitido por la ley aplicable.

**Tasa de interés**

Las Obligaciones Negociables podrán devengar intereses a la tasa de interés o fórmula para tasas de interés establecidas en el Suplemento de Prospecto aplicable. Salvo que se indique lo contrario en el respectivo Suplemento de Prospecto, cada obligación negociable podrá devengar intereses a una tasa fija o a una tasa determinada por referencia a tasa de interés base o, en la medida de lo permitido por la ley aplicable, a una tasa relacionada con la evolución del precio de determinados *commodities* o índices de *commodities* que posean cotización diaria en un mercado formal autorizado local o internacional u otra fórmula para tasas de interés o podrá no devengar intereses.

**Plazo**

Las Obligaciones Negociables se emitirán con un plazo de vencimiento no inferior a treinta días desde su fecha de emisión, según se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto. El vencimiento máximo de las Obligaciones Negociables será el que se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable, sujeto a cualquier requisito legal o regulatorio aplicable.

**Pago de Capital e Intereses**

Si cualquier pago respecto de las Obligaciones Negociables vence en un día que, en cualquier lugar de pago, no es un Día Hábil (según se define a continuación), entonces en ese lugar de pago, no será necesario realizar dicho pago en esa fecha, sino que podrá realizarse en el siguiente Día Hábil, con el mismo efecto que si hubiera sido realizado en la fecha establecida para dicho pago, y no se devengarán intereses sobre dicho pago por el período transcurrido desde y después de dicha fecha.

En el Suplemento de Prospecto aplicable se dispondrá la forma de determinación de la base de cálculo para la determinación de los intereses de las Obligaciones Negociables a ser emitidas.

Se entenderá por "Día Hábil" aquel que no fuera un día en que las entidades bancarias de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires estén autorizadas u obligadas a permanecer cerradas por ley, decreto del Poder Ejecutivo u orden gubernamental. El Suplemento de Prospecto podrá modificar y/o completar esta definición cuando la colocación involucrare otras plazas.

**Forma de Integración**

Las Obligaciones Negociables podrán integrarse en efectivo y/o en especie, según se determine en el Suplemento de Prospecto aplicable. En caso de integración en especie, sin tratarse de un supuesto taxativo, la integración en especie podrá realizarse total o parcialmente con obligaciones negociables anteriores emitidas por la Compañía y según las especificaciones del Suplemento de Prospecto aplicable. Dicha integración en especie, podrá preverse con uno o más cupones de intereses y/o amortizaciones de la obligación negociable de que se trate y/o con los intereses correspondientes al período en cuestión devengados hasta la fecha de la integración.

**Rescate y Compra**

***Rescate por Cuestiones Impositivas***

Las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas en su totalidad, no en forma parcial, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos en caso de ocurrir ciertos acontecimientos fiscales en Argentina, según se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto. En todos los casos de rescate, se garantizará el trato igualitario entre los inversores.

***Rescate a Opción de Nuestra Compañía***

El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer que las Obligaciones Negociables de una Clase sean rescatadas a opción nuestra, en forma total o parcial al precio o a los precios especificados en el Suplemento de Prospecto aplicable. En todos los casos de rescate, se garantizará el trato igualitario entre los inversores. El rescate parcial será realizado a *pro rata* entre los tenedores.

***Recompra de Obligaciones Negociables***

Nosotros y nuestras subsidiarias podremos en cualquier momento comprar o de otro modo adquirir cualquier Obligación Negociable en el mercado abierto o de otra forma a cualquier precio, y podremos revenderlas o enajenarlas en cualquier momento.

Las Obligaciones Negociables en nuestro poder y de nuestras subsidiarias no se tendrán en cuenta a los fines de establecer la existencia de quórum de los tenedores como tampoco con respecto a cualquier voto de los tenedores.

***Cancelación***

Las Obligaciones Negociables rescatadas íntegramente por nosotros serán canceladas de inmediato y no podrán ser nuevamente remitidas o revendidas.

***Procedimiento Para el Pago al momento del Rescate***

Si se hubiera enviado notificación de rescate en la forma establecida en el presente y en el Suplemento de Prospecto pertinente, las Obligaciones Negociables de una Clase que deban ser rescatadas, vencerán y serán pagaderas en la fecha de rescate especificada en dicha notificación, y contra presentación y entrega de las Obligaciones Negociables en el lugar o lugares especificados en dicha notificación, serán pagadas y rescatadas por la Compañía en los lugares, en la forma y moneda allí especificada, y al precio de rescate allí establecido, junto con los intereses devengados y Montos Adicionales (según se define más abajo), si hubiera, a la fecha de rescate.

**Montos Adicionales**

Todos los pagos de capital, prima o intereses que nos correspondan con respecto a las Obligaciones Negociables de cualquier Clase, serán efectuados sin deducción o retención por o en concepto de cualquier impuesto, multas, sanciones, aranceles, gravámenes u otras cargas públicas actuales o futuras de cualquier naturaleza determinados o gravados por Argentina o en su representación, o cualquier subdivisión política del país o cualquier autoridad con facultades para gravar impuestos ("Impuestos Argentinos"), salvo que estuviéramos obligados por ley a deducir o retener dichos Impuestos Argentinos.

En tal caso, pagaremos los montos adicionales (los "Montos Adicionales") respecto de Impuestos Argentinos que puedan ser necesarios para que los montos recibidos por los tenedores de dichas Obligaciones Negociables, luego de dicha deducción o retención, sean iguales a los montos respectivos que habrían recibido al respecto de no haberse practicado dicha retención o deducción, con la excepción de que no se pagarán Montos Adicionales:

(1) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, que sea responsable de Impuestos Argentinos respecto de dicha obligación negociable con motivo de tener una vinculación actual o anterior con la Argentina que no sea la tenencia o titularidad de dicha obligación negociable o la ejecución de derechos respecto de dicha obligación negociable o la percepción de ingresos o pagos al respecto;

(2) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, respecto de Impuestos Argentinos que no habrían sido gravados de no ser por el incumplimiento del tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable de cumplir con cualquier requisito de certificación, identificación, información, documentación u otro requisito de presentación de información (dentro de los 30 días calendario a un requerimiento de cumplimiento por escrito de la Compañía al tenedor), si dicho cumplimiento fuera exigido por ley, regulación, práctica administrativa aplicable o un tratado aplicable como condición previa a la exención de los Impuestos Argentinos, o reducción en la alícuota de deducción o retención de Impuestos;

(3) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, respecto de cualquier impuesto sobre el patrimonio sucesorio, herencia, donación, venta, transferencia o impuesto o gravamen similar o carga pública;

(4) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, respecto de Impuestos Argentinos que resulten pagaderos de otra forma que no sea mediante retención del pago de capital, prima, si hubiera, o intereses sobre las Obligaciones Negociables;

(5) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, respecto de Impuestos Argentinos que no habrían sido gravados de no ser por el hecho de que

dicho tenedor presentó una obligación negociable para su pago (cuando se requiera la presentación) más de 30 días después de la fecha de vencimiento del pago;

(6) cualquier combinación de los puntos (1) a (5) anteriores;

Tampoco se pagarán Montos Adicionales respecto de cualquier pago de capital o cualquier prima o intereses sobre Obligaciones Negociables a cualquier tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable que sea un fiduciario, sociedad de personas, sociedad de responsabilidad limitada u otra que no sea el titular beneficiario exclusivo de dicho pago, en tanto las leyes de la Argentina exigieran que dicho pago sea incluido en las ganancias imponibles de un beneficiario o fiduciante respecto de dicho fiduciario o socio de dicha sociedad de personas, sociedad de responsabilidad limitada o titular beneficiario que no hubiese tenido derecho a dichos Montos Adicionales de haber sido el tenedor directo de dichas Obligaciones Negociables.

Se considerará que todas las referencias en este Prospecto a capital, prima o intereses pagaderos en virtud del presente incluyen referencias a Montos Adicionales pagaderos respecto de dicho capital, prima o intereses.

Pagaremos inmediatamente a su vencimiento todo impuesto de sello, tasa judicial, impuestos sobre la documentación o cualquier impuesto indirecto o sobre los bienes, cargas o gravámenes similares, actuales o futuros, que surjan en cualquier jurisdicción de la firma, otorgamiento o registro de cada obligación negociable o cualquier otro documento, excluyendo los impuestos, cargas o gravámenes similares impuestos por cualquier jurisdicción fuera de Argentina, con la excepción de aquéllos resultantes o que deban pagarse en relación con la exigibilidad de dicha obligación negociable después de producirse y mientras esté vigente cualquier supuesto de incumplimiento.

**Compromisos**

La Compañía podrá asumir compromisos en relación a cada Clase de las Obligaciones Negociables, los cuales se especificarán en el Suplemento de Prospecto aplicable a dicha Clase.

**Supuestos de Incumplimiento**

Los supuestos de incumplimiento relativos a las Obligaciones Negociables que se emitan en el marco del Programa, en caso de existir, se especificarán en los Suplementos de Prospecto aplicables.

**Destino de los fondos**

Emplearemos el producido neto, si hubiera, proveniente de la emisión de Obligaciones Negociables en el marco de este Programa, cumpliendo con los requisitos del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, con sus modificaciones, y demás reglamentaciones aplicables conforme se especifique en el Suplemento de Prospecto aplicable. Dichas leyes y reglamentaciones limitan el uso de tales fondos a ciertos fines, entre otros (i) a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país; (ii) integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos; (iii) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora; y (iv) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del Suplemento de Prospecto.

**Asambleas, Modificación y Dispensa**

En cualquier momento podrán convocarse y celebrarse asambleas de tenedores de Obligaciones Negociables para tratar y decidir sobre cualquier cuestión que competa a la asamblea de tenedores de las mismas. Tales asambleas se llevarán a cabo conforme con lo dispuesto por la Ley de Obligaciones Negociables, las normas aplicables de la CNV y las demás disposiciones legales vigentes. La convocatoria, el quórum, las mayorías y los demás aspectos de dichas asambleas se regirán por tales disposiciones legales.

A partir de las modificaciones introducidas a la Ley de Obligaciones Negociables por la Ley Nº27.440 de Financiamiento Productivo, se deja sin efecto el requisito de unanimidad dispuesto en el art. 354 de la Ley General de Sociedades para modificar condiciones fundamentales de la emisión. El Suplemento de Prospecto respectivo podrá contener disposiciones sobre quórum y mayorías, en su caso estableciendo aquellas modificaciones o dispensas que podrán ser aprobadas por las mayorías establecidas para las asambleas extraordinarias y se habilita la posibilidad de obtener el consentimiento de los obligacionistas sin necesidad de celebración de asamblea por intermedio de un medio fehaciente que asegure a todos los obligacionistas la debida información previa y el derecho a manifestarse.

**Colocación de las Obligaciones Negociables**

La colocación de las Obligaciones Negociables en Argentina tendrá lugar de acuerdo con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Capitales y demás normas aplicables de la CNV, a través de alguno de los siguientes actos, entre otros: (i) la publicación de un resumen de los términos y condiciones de éste Prospecto, cualquier suplemento de Prospecto y el Suplemento de Prospecto aplicable en el sistema de difusión del mercado donde se listen y/o se negocien las Obligaciones Negociables y/o en un diario de mayor circulación general en Argentina; (ii) la distribución de éste Prospecto, cualquier Suplemento de Prospecto y el Suplemento de Prospecto; (iii) *road shows* en Argentina para potenciales inversores; y (iv) conferencias telefónicas con potenciales inversores en Argentina, entre otros actos a ser realizados, los cuales serán detallados en el Suplemento de Prospecto correspondiente. Los Suplementos de Prospecto incluirán detalles específicos de los esfuerzos de colocación a realizar de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV y demás normas aplicables. Se deja constancia que a los efectos de suscribir las Obligaciones Negociables que se emitan en el marco de este Programa, los interesados deberán suministrar aquella información o documentación que la Compañía deba o resuelva libremente solicitarles para el cumplimiento de, entre otras, las normas sobre lavado de activos de origen delictivo y sobre prevención del lavado para el mercado de capitales emanadas de la UIF creada por la Ley N° 25.246 y sus modificatorias y complementarias. Este Prospecto estará disponible al público en general en Argentina.

**Acción Ejecutiva**

Dado que según el Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, las Obligaciones Negociables que revisten el carácter de Obligaciones Negociables otorgan a sus titulares el derecho de iniciar acción ejecutiva, cualquier depositario, de acuerdo con la Ley de Mercado de Capitales, se encuentra habilitado para expedir certificados respecto de las Obligaciones Negociables representadas por títulos globales, a favor de cualquier titular beneficiario. Estos certificados habilitan a sus titulares beneficiarios a demandar judicialmente ante cualquier tribunal competente en la Argentina, incluyendo la vía ejecutiva, con el fin de obtener cualquier suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables.

**Notificaciones**

Todas las notificaciones en relación con las Obligaciones Negociables que la Compañía deba efectuar a los tenedores de las mismas, se efectuarán mediante las publicaciones que sean requeridas por las normas aplicables de la CNV y las demás disposiciones legales vigentes, así como mediante las publicaciones que sean requeridas por las normas aplicables de BYMA y/o de los otros mercados autorizados en los que se solicite el listado y/o la negociación de las Obligaciones Negociables. Asimismo, podrá disponerse medios de notificación adicionales complementarios para cada Clase de las Obligaciones Negociables, los cuales se especificarán en el Suplemento de Prospecto correspondiente.

**Legislación aplicable**

La Ley de Obligaciones Negociables establece los requisitos para que las Obligaciones Negociables revistan tal carácter, y dicha ley, junto con la Ley General de Sociedades y modificatorias, y demás leyes y reglamentaciones argentinas regirán nuestra capacidad y autoridad societaria para emitir y entregar las Obligaciones Negociables, y la autorización de la CNV para la creación del Programa y la oferta de las Obligaciones Negociables. Todas las cuestiones relacionadas con las Obligaciones Negociables se regirán por y deberán ser interpretadas exclusivamente de conformidad con las leyes de la Argentina. Sin embargo, dichas cuestiones relacionadas con las Obligaciones Negociables podrán regirse por las leyes del Estado de Nueva York o por las leyes argentinas o por las de cualquier otra jurisdicción, si así se especificara en el Suplemento de Prospecto correspondiente y, en ese caso, deberán ser interpretados de conformidad con las mismas.

**Fiduciarios y Agentes**

Las Obligaciones Negociables podrán ser o no emitidas en el marco de convenios de fideicomiso y/o de convenios de agencia que oportunamente la Compañía celebre con entidades que actúen como fiduciarios y/o agentes. Tales fiduciarios y/o agentes desempeñarán funciones solamente respecto de las Clases que se especifiquen en los respectivos Suplementos de Prospecto y tendrán los derechos y obligaciones que se especifiquen en los mismos. La existencia de fiduciarios y agentes se detallará en los Suplementos de Prospecto correspondientes.

**Calificaciones**

La Ley de Mercado de Capitales, dispone en sus artículos 57 y 58, que la CNV establecerá las formalidades y requisitos que deberán cumplir las entidades que soliciten su registro como agentes de

calificación de riesgo, incluyendo la reglamentación de lo dispuesto en la presente ley y determinando la Clase de organizaciones que podrán llevar a cabo esta actividad.

Asimismo, la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, establecen que los agentes de calificación de riesgo, a solicitud de las emisoras y otras entidades, podrán calificar cualquier valor negociable, sujeto o no al régimen de oferta pública.

En ese orden de ideas, la Compañía ha optado por no calificar al Programa y decidiremos si calificar o no cualquier Clase y/o Serie de títulos a ser emitidos bajo el Programa.

**b) Plan de Distribución**

La Compañía podrá ofrecer Obligaciones Negociables mediante colocadores o a través de agentes autorizados para actuar como intermediarios financieros conforme la ley aplicable. El Suplemento de Prospecto correspondiente establecerá los términos de la oferta de cualquier Obligación Negociable, incluyendo el precio de compra de dicha Obligación Negociable y el destino del producido de la consumación de dicha venta, cualquier descuento de suscripción o concesión otorgada o reotorgada o pagada a los colocadores, cualquier mercado de valores en los cuales puedan ser listadas dichas Obligaciones Negociables y cualquier restricción sobre la venta y entrega de Obligaciones Negociables. Los métodos de colocación a ser utilizados por la Compañía serán determinados en oportunidad de la colocación de cada Serie y/o Clase conforme la normativa aplicable vigente en dicho momento, y se detallarán en el respectivo Suplemento de Prospecto.

Nos reservamos el derecho de retirar, cancelar o modificar cualquier oferta de Obligaciones Negociables contemplado en el presente o en cualquier Suplemento de Prospecto, previa publicación de un aviso en los mismos medios por los cuales se hubiera anunciado dicha oferta de Obligaciones Negociables y en el diario de mayor circulación general en Argentina. Las ofertas no podrán rechazarse, salvo que contengan errores u omisiones de datos que hagan imposible su procesamiento por el sistema informático de negociación utilizado para la colocación primaria o por incumplimiento de exigencias normativas en materia de prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo. En caso de que haya colocadores, cada colocador tendrá el derecho de rechazar parcialmente, utilizando el principio de proporcionalidad, cualquier oferta de compra de Obligaciones Negociables recibida por él en calidad de mandatario.

No se han celebrado contratos de colocación, no existiendo compromisos de suscripción con respecto a las Obligaciones Negociables.

En caso de que así lo estableciera el Suplemento de Prospecto aplicable, la Compañía autorizará a agentes o colocadores para solicitar ofertas por determinadas instituciones específicas para adquirir Obligaciones Negociables al precio de la oferta pública establecido en dicho Suplemento de Prospecto. Dichos contratos estarán sujetos únicamente a las condiciones establecidas en el Suplemento de Prospecto y el mismo establecerá las comisiones pagaderas para el requerimiento de dichos contratos.

Cualquier colocador y/o agente que participe en la distribución de Obligaciones Negociables podrá ser considerado como suscriptor y cualquier descuento o comisión recibida por ellos sobre la venta o reventa de Obligaciones Negociables podrá ser considerado como descuentos y comisiones de suscripción de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables. Los agentes y/o colocadores podrán ser clientes, llevar a cabo negocios o prestar servicios a la Compañía o a sus afiliadas en el normal transcurso del giro social.

**c) Mercados**

Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa podrán ser listadas en uno o varios mercados autorizados del país o del exterior, de acuerdo a lo establecido en el Suplemento de Prospecto aplicable.

Presentaremos una solicitud para el listado de las Obligaciones Negociables de cada clase y/o serie en BYMA a través de la BCBA, en virtud del ejercicio de la facultad delegada por BYMA a la BCBA conforme lo dispuesto por la Resolución Nº18.629 de la CNV, y su negociación en el MAE y/o en cualquier otro mercado autorizado del país o del exterior, incluyendo, sin limitación, el mercado EuroMTF o el mercado alternativo de la Bolsa de Comercio de Luxemburgo, según se especifique en el Suplemento de Prospecto correspondiente. No podemos garantizarles, sin embargo, que estas solicitudes serán aceptadas.

La colocación primaria se llevará a cabo de acuerdo con los procedimientos previstos por las Normas de la CNV y por la Resolución 662/2016 de dicho organismo. Al respecto, el procedimiento de colocación –

licitación o subasta pública o formación de libro– será informado en el Suplemento de Prospecto respectivo.

En caso que el Suplemento de Prospecto aplicable prevea la integración en especie con cupones de obligaciones negociables emitidas anteriormente en el marco del Programa, según lo descripto en "*Forma de Integración*", podrán crearse subespecies o separaciones de uno o más cupones de intereses y/o amortizaciones de la especie original, que podrán listarse o no en uno o varios mercados autorizados del país o del exterior, a los efectos de preservar el principio de trato igualitario de todos los inversores.

**d) Compensación y Liquidación:**

Se especificará en el Suplemento de Prospecto aplicable.

**e) Gastos de la emisión:**

La Compañía informará los gastos relacionadas con la emisión de cada Clase y/o Serie de las Obligaciones Negociables en el Suplemento de Prospecto de cada Clase o Serie que se emita. La Compañía estima que los gastos relacionados con la preparación y actualización del Programa serán de aproximadamente ARS0,9 millones, los cuales incluyen los aranceles de la CNV, honorarios de contador público certificante y abogados y gastos de publicación. Los mismos estarán a cargo de la Compañía.

## INFORMACIÓN ADICIONAL

### a) Instrumento constitutivo y estatutos

### Objeto Social

Nuestra razón social es Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria. Fuimos constituidos en virtud de las leyes de Argentina el 31 de diciembre de 1936 como una sociedad anónima y fuimos registrados ante el Registro Público de Comercio el 19 de febrero de 1937 bajo el número 26, folio 2, libro 45 de Estatutos Nacionales. De acuerdo con nuestro estatuto, nuestro plazo de duración vence el 6 de junio de 2082.

De acuerdo con el artículo 4 de nuestro estatuto, nuestro objeto es realizar las siguientes actividades:

- Actividades comerciales relacionadas con ganado y productos relacionados con la agricultura y la cría de ganado;
- Actividades inmobiliarias en relación con inmuebles urbanos y rurales;
- Actividades financieras, con excepción de las reguladas por la Ley N°21.526 de entidades financieras;
- Actividades agrícolas y ganaderas, para propiedades propias o de terceros; y
- Actividades de representación y asesoramiento para las cuales no se requiere un título habilitante específico.

### Responsabilidad Limitada

La responsabilidad de los accionistas por pérdidas se halla limitada a sus tenencias accionarias en la sociedad. Sin perjuicio de lo que antecede, conforme a la Ley General de Sociedades, los accionistas que voten a favor de una resolución que posteriormente sea declarada nula por un tribunal por ser contraria a la ley argentina o a los estatutos de la sociedad (o a cualquier reglamentación, de haberla) podrán ser considerados responsables en forma ilimitada y solidaria por los daños y perjuicios ocasionados a dicha sociedad, a los restantes accionistas o a terceros como resultado de dicha resolución. Además, un accionista que vote en relación con una operación comercial respecto de la cual el accionista tiene un conflicto de intereses con la sociedad puede ser responsable por daños y perjuicios en virtud de la Ley General de Sociedades, pero solamente si la operación no hubiera sido válidamente aprobada sin el voto de dicho accionista.

### Capitalización

Podemos incrementar nuestro capital social con la autorización de nuestros accionistas en una asamblea ordinaria de accionistas. Los aumentos de capital se deben registrar ante la Inspección General de Justicia y se deben publicar edictos en el Boletín Oficial para darle publicidad al acto. Las reducciones de capital pueden ser voluntarias u obligatorias y deben ser aprobadas por los accionistas en una asamblea extraordinaria. Las reducciones de capital son obligatorias cuando las pérdidas han agotado las reservas y superan el 50% del capital social, debiendo contar con un informe fundado de la comisión fiscalizadora en el caso de las reducciones voluntarias del capital. Nuestro estatuto establece que se podrán emitir acciones preferidas cuando así lo autoricen los accionistas en una asamblea extraordinaria y con arreglo a las reglamentaciones aplicables. Dichas acciones preferidas podrán tener un dividendo de pago preferente de carácter acumulativo o no, con o sin participación adicional en nuestras ganancias y podrán emitirse sin derecho de voto (salvo para algunas cuestiones), según lo resuelva la asamblea de accionistas. Nuestra Compañía actualmente no tiene acciones preferidas en circulación.

### Derechos de Suscripción Preferente y Aumentos del Capital Social

De acuerdo con nuestro estatuto y la Ley General de Sociedades, en el supuesto de un incremento de nuestro capital social, nuestros actuales tenedores de acciones ordinarias cuentan con un derecho de suscripción preferente para suscribir nuevas acciones ordinarias en proporción a la titularidad accionaria de los mismos. En lo que respecta a acciones de una clase que no han sido objeto de suscripción preferente por algún tenedor de esa clase, los restantes tenedores de la clase tendrán derechos de acrecer en función de la cantidad de acciones que compraron cuando ejercieron sus propios derechos de suscripción preferente. Los derechos de suscripción preferente y los derechos de acrecer se deberán ejercer en forma simultánea dentro de los 30 días de la fecha en la que se publique, por un plazo de tres días en el Boletín Oficial y en un periódico de amplia circulación en Argentina, una notificación a los accionistas informando el aumento de capital y el derecho a suscribir el mismo. De acuerdo con la Ley

General de Sociedades dicho período de 30 días se podrá reducir a 10 días por decisión de nuestros accionistas adoptada en una asamblea extraordinaria.

Además, la Ley General de Sociedades permite a los accionistas reunidos en asamblea extraordinaria suspender o limitar los derechos de suscripción preferente relacionados con la emisión de nuevas acciones en casos específicos y excepcionales en los cuales los intereses de nuestra Compañía exigen una medida tal, y además, bajo las siguientes condiciones específicas:

- que la emisión esté expresamente incluida en la lista de cuestiones a tratar en la asamblea de accionistas; y
- que las acciones a emitir se integren en especie o en canje por un pago derivado de obligaciones preexistentes.

Asimismo, el Artículo 12 de la Ley de Obligaciones Negociables permite a los accionistas reunidos en una asamblea extraordinaria suprimir los derechos de suscripción preferente para la suscripción de títulos convertibles cuando los mismos se emitan en canje de obligaciones preexistentes. También se puede eliminar el derecho de acrecer y reducir a no menos de 10 días el plazo para ejercer la preferencia, cuando la sociedad celebre un convenio de colocación en firme con un agente intermediario. Asimismo, se pueden suprimir los derechos de suscripción preferente, en tanto la resolución que así lo establece haya sido aprobada por al menos el 50% del capital social en circulación con derecho a decidir dicha cuestión y en tanto la oposición a dicha resolución no supere el 5% del capital social.

**Asambleas de Accionistas y derechos de Voto**

Nuestro estatuto establece que las asambleas de accionistas pueden ser convocadas por nuestro Directorio o por nuestra Comisión Fiscalizadora o ante solicitud de los tenedores de acciones que representen al menos el 5% de las acciones ordinarias. Las asambleas solicitadas por los accionistas deben ser convocadas dentro de los treinta (30) días de solicitadas. Cualquier accionista puede designar a cualquier persona como su representante en una asamblea de accionistas mediante el otorgamiento de un poder. Los co-titulares de acciones deben tener una única representación.

Conforme lo resuelto por la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2014, tras el cuarto intermedio de 14 de noviembre de 2014, se dispuso la modificación de nuestro estatuto en las clausulas relativas a la forma en que pueden celebrarse las asambleas de nuestra Compañía. En tal sentido, agrego la posibilidad de celebrar las mismas mediante el uso herramientas de tecnológicas que permitan la participación de accionistas a distancia, según la reglamentación aplicable a las mismas. En general, las siguientes cuestiones solamente se pueden considerar en una asamblea extraordinaria:

- cuestiones que no se pueden aprobar en una asamblea ordinaria;
- la reforma de nuestro estatuto;
- las reducciones de nuestro capital social;
- el rescate, el reembolso y la amortización de nuestras acciones;
- las fusiones y demás reorganizaciones societarias, incluyendo la disolución y liquidación;
- las limitaciones o suspensiones de los derechos de suscripción preferente para la suscripción de nuevas acciones; y
- la emisión de debentures, obligaciones negociables y bonos que no revistan el carácter de obligaciones negociables.

No obstante, de acuerdo a las modificaciones introducidas por la Ley Nº 27.440 a la Ley de Obligaciones Negociables, la emisión de obligaciones negociables puede decidirse por asamblea o bien por el órgano de administración si está previsto en el estatuto. En los casos de sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones puede ser decidida por asamblea ordinaria.

De acuerdo con nuestro estatuto, las asambleas ordinarias y extraordinarias están sujetas a una primera y segunda convocatoria, produciéndose la segunda cuando no se alcance el quórum en la primera. La primera y segunda convocatoria de la asamblea ordinaria, pueden realizarse en forma simultánea. En caso que ambas sean convocadas el mismo día, la segunda deberá tener lugar como mínimo una hora después

de la primera. Si no se cursa notificación simultánea, la segunda convocatoria se deberá realizar dentro de los treinta días de la falta de constitución de quórum en la primera. Dichas notificaciones se deben cursar con arreglo a las reglamentaciones aplicables.

El quórum de una asamblea ordinaria en primera convocatoria exige la presencia de una cantidad de accionistas que detente una mayoría de las acciones con derecho a voto y, en segunda convocatoria, el quórum estará compuesto por la cantidad de accionistas presentes, cualquiera sea su número. Las decisiones en las asambleas ordinarias se deben aprobar por una mayoría absoluta de votos válidamente emitidos por los accionistas presentes.

El quórum de una asamblea extraordinaria en primera convocatoria exige la presencia de personas que detenten el 60% de las acciones con derecho a voto y, en segunda convocatoria, el quórum estará compuesto por la cantidad de accionistas presentes, cualquiera sea su número. Las decisiones adoptadas en una asamblea extraordinaria en general deben ser aprobadas por una mayoría de los votos presentes válidamente ejercidos.

No obstante, de acuerdo con la Ley General de Sociedades, las asambleas extraordinarias de accionistas, sean celebradas en primera o segunda convocatoria, exigen el voto favorable de la mayoría de las acciones con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de votos (en caso de existir), a fin de aprobar las siguientes decisiones:

- disolución anticipada de la sociedad;
- traslado del domicilio social al exterior;
- cambio fundamental del objeto social;
- reintegración total o parcial del capital; y
- una fusión o escisión, cuando nuestra Compañía no sea la entidad subsistente.

Los tenedores de acciones ordinarias tienen derecho a un voto por acción. Los titulares de acciones ordinarias representadas por ADR ejercen sus derechos de voto a través del Agente de Depósito de los ADR, quien actúa conforme a instrucciones recibidas de tales accionistas y, en ausencia de instrucciones, vota del mismo modo que la mayoría de los accionistas presentes en la asamblea de accionistas.

Los tenedores de acciones preferidas pueden no tener derechos de voto. No obstante, en el supuesto de que no se abonen dividendos a tales tenedores por sus acciones preferidas, los mismos tendrán derechos de voto. Los tenedores de acciones preferidas también tendrán derecho a voto respecto de determinadas cuestiones especiales, tales como la transformación del tipo societario, disolución anticipada, traslado del domicilio social al exterior, cambio fundamental del objeto social, reintegración total o parcial de las pérdidas de capital, fusiones en las que la Compañía no sea la entidad subsistente. La misma exención se aplicará en el caso de acciones preferidas que se negocien en cualquier bolsa de valores y se proceda a la suspensión o cancelación de tal negociación, mientras dicha situación subsista.

Con fecha 5 de abril de 2020, mediante la Resolución General 830/2020, la CNV estableció que las entidades emisoras podrán celebrar reuniones a distancia durante el período de aislamiento para minimizar la propagación del COVID-19, mientras se cumplan ciertos requisitos como la garantía de libre accesibilidad a las reuniones de todos los accionistas con voz y voto, la transmisión simultánea de sonido, imágenes y palabras en el transcurso de toda la reunión, su grabación en soporte digital y la conservación de una copia por cinco años, entre otros. En los casos en que la posibilidad de celebrar las asambleas a distancia no se encuentre prevista en el estatuto, la entidad emisora deberá difundir la convocatoria por todos los medios necesarios, a fin de garantizar los derechos de los accionistas y se deberá contar con el quórum exigible para las asambleas extraordinarias y resolver como primer punto del orden del día su celebración a distancia con la mayoría exigible para la reforma del estatuto social. Las entidades emisoras también podrán celebrar reuniones del órgano de administración siempre que se cumpla con los recaudos previstos en el artículo 61 de la Ley N° 26.831.

**Dividendos y Derechos de Liquidación**

La Ley General de Sociedades establece que la distribución y pago de dividendos a los accionistas solamente es válida si es el resultado de las ganancias líquidas y realizadas de la Compañía de conformidad con un balance anual aprobado por los accionistas. Nuestro Directorio presenta nuestros estados financieros correspondientes al ejercicio económico anterior junto con los informes de nuestra Comisión Fiscalizadora a la asamblea anual ordinaria de accionistas. Esta asamblea se debe celebrar antes del 31 de octubre de cada año para aprobar los estados financieros y decidir la adjudicación de nuestras

ganancias netas correspondientes al ejercicio bajo revisión. La distribución, monto y pago de dividendos, de haberlos, debe ser aprobada por el voto favorable de la mayoría absoluta de los presentes con derecho a voto en la asamblea.

La asamblea de accionistas puede autorizar el pago de dividendos anticipados en forma trimestral siempre que no se violen las reglamentaciones aplicables. En ese caso, todos y cada uno de los miembros del Directorio y de la comisión fiscalizadora serán responsables en forma solidaria e ilimitada por el reembolso de tales dividendos si, al cierre del respectivo ejercicio económico, las ganancias netas y realizadas de la sociedad no resultan suficientes para permitir el pago de dividendos.

Cuando declaramos y abonamos dividendos sobre las acciones ordinarias, los tenedores de nuestros ADR, cada uno representativo de diez acciones ordinarias, en circulación en la correspondiente fecha de registro tienen derecho a recibir los dividendos adeudados sobre las acciones ordinarias que subyacen a los ADR, sujeto a los términos del Contrato de Depósito de fecha 18 de marzo de 1997 suscripto entre nosotros, The Bank of New York, en carácter de agente de depósito y los eventuales tenedores de ADR. Los dividendos en efectivo se deben pagar en Pesos, y, salvo en determinadas circunstancias, deben ser convertidos por el Agente de Depósito a Dólares estadounidenses al tipo de cambio prevaleciente en la fecha de conversión y ser abonados a los tenedores de los ADR netos de toda comisión aplicable a la distribución de dividendos, costos y gastos de conversión, impuestos y cargas públicas. Desde enero de 2002 y debido a la devaluación del Peso, el tipo de cambio para los dividendos será el tipo de cambio vendedor informado por el Banco Nación al cierre del día anterior al pago de dividendos.

Nuestra política de dividendos es propuesta por nuestro Directorio y está sujeta a la aprobación de los accionistas reunidos en asamblea ordinaria. La declaración de dividendos se basa en los resultados de nuestras operaciones, situación patrimonial, requisitos de efectivo y perspectivas futuras, así como las restricciones derivadas de las obligaciones de pago de deuda y demás factores que nuestro Directorio y nuestros accionistas consideren pertinentes.

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 de reserva facultativos o a establecer reservas por cualquier otro propósito que nuestros accionistas determinen.

Nuestra reserva legal no está disponible para distribución. Conforme a las reglamentaciones aplicables de la CNV y Bolsas y Mercados Argentinos S.A., los dividendos se distribuyen en forma proporcional de acuerdo con la cantidad de acciones detentada por cada tenedor dentro de los 10 días de la declaración por parte de los accionistas de los dividendos en efectivo y dentro de los 20 días de la aprobación de los mismos, en el caso de dividendos distribuidos como acciones. El derecho a recibir el pago de dividendos vence cinco años después de la fecha en la que fueron puestos a disposición de los accionistas.

En el caso de liquidación o disolución de nuestra Compañía o de liquidación de nuestros activos, los mismos:

- se deben aplicar a cancelar nuestros pasivos;
- a reembolsar el capital proporcionalmente entre los tenedores de acciones; y
- si quedara un remanente, nuestros accionistas tienen derecho a recibir proporcionalmente el mismo sujeto al orden de preferencia establecido en nuestros Estatutos y en las disposiciones legales aplicables.

**Aprobación de los Estados Financieros**

Nuestro ejercicio económico finaliza el 30 de junio de cada año, luego de lo cual confeccionamos una memoria que se presenta a nuestro Directorio y Comisión Fiscalizadora. Luego, el Directorio presenta nuestros estados financieros correspondientes al ejercicio económico anterior junto con la memoria y los informes de nuestra Comisión Fiscalizadora a la asamblea anual ordinaria de accionistas, a fin de aprobar nuestros estados financieros y determinar la asignación de nuestro resultado neto correspondiente a dicho

ejercicio. Como mínimo 20 días antes de la asamblea ordinaria de accionistas, la memoria se debe poner a disposición para su inspección en nuestra sede social.

**Derecho de los Accionistas Disidentes de Ejercer sus Derechos de Receso**

En el supuesto que los accionistas de la sociedad aprueben:

- una fusión o escisión luego de la cual la Compañía no sea la sociedad continuadora, salvo que las acciones del adquirente posean autorización para su oferta pública o negocien en una bolsa de valores;
- la transformación del tipo societario legal de la sociedad;
- un cambio fundamental en los estatutos de la sociedad;
- el cambio del domicilio de la sociedad fuera de Argentina;
- el retiro voluntario de la oferta pública o listado en bolsa de las acciones;
- una decisión favorable a la continuación de la sociedad luego del retiro de su listado en bolsa o la cancelación de la autorización de oferta pública de la sociedad; o
- una recapitalización total o parcial luego de una reducción obligatoria del capital de la sociedad o la liquidación de ésta;

el accionista que haya votado en contra de dicha medida o no haya asistido a la asamblea pertinente podrá ejercer su derecho de receso, es decir, el derecho a retirarse de la sociedad y obtener la cancelación de sus acciones a cambio del valor libro de las mismas, determinado en función del último balance confeccionado, o que debiera haber sido confeccionado, de acuerdo con las leyes y reglamentaciones argentinas, siempre que tal accionista ejerza sus derechos de receso dentro de los plazos que se establecen a continuación.

El derecho de receso debe ser ejercido en un plazo de cinco días luego de la asamblea en la cual se adoptó la resolución, en caso de tratarse de un accionista disidente que haya votado en contra de la misma, o en un plazo de 15 días luego de la asamblea en caso de tratarse de un accionista disidente que no haya asistido a la asamblea y pueda demostrar su condición de accionista a la fecha de la asamblea. En el caso de fusiones o escisiones que involucren a una sociedad admitida al régimen de la oferta pública de sus acciones, no podrá ejercerse el derecho de receso si las acciones que se recibirán como resultado de la operación cotizan en una bolsa de valores. El derecho de receso se extingue si la resolución que dio origen a los mismos es revocada por otra asamblea de accionistas celebrada dentro de los 60 días posteriores de expirado el plazo para su ejercicio por las accionistas ausentes.

El pago de las acciones que fueran objeto del derecho de receso debe realizarse dentro del plazo de un año a partir de la fecha de la asamblea de accionistas en la cual se adoptó la resolución, salvo cuando la resolución que dio lugar a dicho derecho haya sido la de retirar el listado en bolsa de las acciones de la Compañía o rechazar una propuesta de oferta pública o listado, en cuyo caso el período de pago se reduce a 60 días o desde la clausura de la asamblea o de la publicación de la notificación informando el retiro de listado o rechazo de la oferta pública o listado del capital.

**Restricciones a la Titularidad**

Las Normas de la CNV exigen que las operaciones que tienen por efecto que las tenencias de capital social de una persona en una sociedad argentina registrada otorguen el 5% o más de la facultad de voto, deban ser notificadas inmediatamente a la CNV. Posteriormente, todo cambio en las tenencias que represente un múltiplo del 5% de la facultad de voto también se deberá notificar.

Los directores, gerentes de primera línea, funcionarios ejecutivos, miembros de la Comisión Fiscalizadora y los accionistas controlantes de una empresa argentina sujeta al régimen de oferta pública deben notificar mensualmente a la CNV las variaciones en su tenencia de acciones, títulos de deuda y opciones de compra y venta relacionadas con los títulos de tales empresas, así como sus empresas controlantes, controladas o afiliadas.

**Oferta Pública de Adquisición**

Conforme a la ley argentina las ofertas públicas de adquisición podrán ser voluntarias u obligatorias, se deben dirigir a todos los accionistas y realizarse a un precio equitativo en el supuesto de una oferta pública de adquisición obligatoria. No estando sujeta a dicho requerimiento, las ofertas públicas de adquisición que revisten el carácter de voluntarias. En el caso de una oferta pública de adquisición obligatoria, la oferta también se debe realizar a los tenedores de derechos de suscripción, opciones de compra de acciones o títulos de deuda convertibles que directa o indirectamente puedan otorgar un derecho de suscripción, adquisición o conversión respecto de las acciones con derecho a voto.

La Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV establecen que una persona o entidad que desee adquirir participaciones significativas deberá realizar una oferta pública de adquisición obligatoria. Esta oferta estará dirigida a todos los titulares de valores negociables.

Esta obligación comprenderá asimismo los supuestos en los que se produzca un cambio de control como consecuencia de una reorganización societaria, una fusión o una escisión, pero no regirá en los supuestos en que la adquisición de la participación significativa no conlleve a la adquisición de control de una sociedad.

La CNV define "participación significativa" como una tenencia que representa un porcentaje igual o superior al 35% del capital social y/o el 51% de votos, según corresponda.

con derecho a voto de una sociedad, la ley exige una oferta de compra obligatoria para la adquisición del 50% del capital con derecho a voto de la sociedad.

La obligación prevista en el párrafo precedente no regirá en los supuestos en que la adquisición de la "Participación Significativa" no conlleve la adquisiciónCuando una persona o entidad desea adquirir más del 50% de las acciones con derecho a voto de una sociedad, la ley exige una oferta de compra obligatoria para adquirir el 100% del capital con derecho a voto.

Finalmente, cuando un accionista controla el 95% o más de las acciones en circulación de una sociedad, (i) cualquier accionista minoritario puede, en cualquier momento, exigir que la parte controlante efectúe una oferta de compra de la totalidad de las acciones remanentes de los accionistas minoritarios; y (ii) la parte controlante puede emitir una declaración de intención unilateral de adquirir la totalidad de las acciones remanentes que pertenezcan a los demás accionistas.

Por otra parte resulta pertinente hacer referencia a que con fecha 6 de junio de 2018 la CNV emitió la Resolución General Nº742/2018 (la "RG 742"), que refiere a la reglamentación de las Ofertas Públicas de Adquisición como consecuencia de las modificaciones introducidas por la Ley Nº27.440 de Financiamiento Productivo a la Ley Nº26.831 de Mercado de Capitales. Cabe señalar que la propuesta que efectúa la CNV, se enmarca en el ámbito del procedimiento de "Elaboración Participativa de Normas", aprobado por el Decreto 1172/2003. Como consecuencia de ello, la RG 742 fijó un plazo de quince (15) días hábiles para realizar presentaciones de opiniones y/o propuestas. A la fecha la CNV no ha dictado nueva normativa sobre el particular.

**Recompra de Acciones Propias**

De acuerdo con la Ley General de Sociedades podemos recomprar nuestras acciones ordinarias en circulación únicamente en las siguientes circunstancias:

- para cancelar las acciones y únicamente después de una decisión de reducir nuestro capital social (con la aprobación de los accionistas reunidos en una asamblea extraordinaria);
- para evitar un daño significativo a nuestra Compañía en circunstancias excepcionales y en ese caso empleando únicamente las ganancias no distribuidas o las reservas libres que se hayan integrado totalmente, medida ésta que deberá ser ratificada en la siguiente asamblea ordinaria de accionistas; o
- en el caso de la adquisición por la Compañía de un fondo de comercio o sociedad, en cuyo activo figuren nuestras acciones ordinarias.

La Ley de Mercado de Capitales establece otras circunstancias en las cuales nuestra Compañía, como sociedad cuyas acciones se encuentran listadas en un mercado, puede recomprar acciones. Las siguientes son las condiciones necesarias para la adquisición de nuestras acciones:

- las acciones a adquirir deben estar totalmente integradas;

- deberá haber una resolución del Directorio incluyendo un informe de nuestra Comisión Fiscalizadora y del Comité de Auditoría. La resolución del Directorio deberá establecer el objeto de la adquisición, el monto máximo a invertir, la cantidad máxima de acciones o el porcentaje máximo de capital que se puede adquirir así como el precio máximo a pagar por nuestras acciones. Nuestro Directorio deberá brindar información completa y detallada a los accionistas y a los inversores;
- la compra se deberá llevar a cabo con las ganancias líquidas y realizadas o con las reservas libres o facultativas y deberemos probar a la CNV que contamos con la liquidez necesaria y que la adquisición no afectará nuestra solvencia; y
- informe de contador independiente, en el que se establezca que contamos con la liquidez y solvencia para efectuar la operación;
- las acciones adquiridas por nuestra Compañía, incluyendo las acciones que pudieren haberse adquirido con anterioridad y que sean detentadas por nosotros como acciones en cartera no podrán bajo ninguna circunstancia superar el 10% de nuestro capital social o el porcentaje inferior que establezca la CNV luego de tomar en cuenta el volumen de negociación de nuestras acciones.

Todas las acciones adquiridas por nosotros que superen el 10% de nuestro capital social se deben enajenar dentro de los 90 días hábiles de la fecha de adquisición que originó dicho excedente, sin perjuicio de la responsabilidad correspondiente a nuestro Directorio.

Las operaciones relacionadas con la adquisición de nuestras propias acciones se pueden realizar como operaciones de mercado abierto o mediante oferta pública:

- en el caso de adquisiciones en el mercado abierto, la cantidad de acciones compradas diariamente no puede superar el 25% del volumen diario promedio de negociación de nuestras acciones durante los 90 días previos;
- en cualquier caso, la CNV puede exigir que la adquisición se realice a través de una oferta pública si las acciones a comprar representan un porcentaje significativo en relación con el volumen promedio negociado.

Las Normas de la CNV, y sus modificaciones, establecen los requisitos generales que toda sociedad debe cumplir en el caso de adquisición de sus acciones bajo la Ley General de Sociedades o de la Ley de Mercado de Capitales. La adquisición de sus acciones por una sociedad debe ser:

- aprobado por una resolución del Directorio incluyendo un informe de la Comisión Fiscalizadora,
- debe darse aviso a la CNV con la expresión de los motivos de la decisión,
- llevarse a cabo con ganancias líquidas o reservas libres de los últimos estados financieros aprobados por el Directorio,
- el Directorio debe demostrar a la CNV que la sociedad cuenta con la liquidez necesaria y que la adquisición no afecta su solvencia,
- todas las acciones adquiridas por la sociedad, incluyendo aquellas que hayan sido adquiridas con anterioridad y que sean detentadas como acciones en cartera, no podrán exceder el 10% de su capital social.

**Limitaciones a la tenencia de nuestras acciones**

No existen limitaciones legales ni estatutarias a la titularidad de nuestras acciones o al ejercicio de los derechos de voto derivados de la titularidad de nuestras acciones por parte de residentes, no residentes o extranjeros.

**Registro y Transferencias**

Nuestras acciones ordinarias son detentadas en forma escritural nominativa. El registro de nuestras acciones es llevado por Caja de Valores S.A. en su sede social sita en 25 de mayo 362, (C1002ABH) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. Solamente las personas cuyos nombres figuren en dicho registro de acciones son reconocidas como titulares de nuestras acciones ordinarias. Las transferencias, gravámenes y privilegios respecto de nuestras acciones se deben registrar en nuestro registro de acciones y solamente son exigibles contra nosotros y terceros a partir del momento en que se realiza el registro.

**b) Contratos importantes**

No tenemos en vigencia ningún contrato significativo celebrado fuera del giro ordinario de los negocios, con excepción de algunas operaciones descriptas previamente en el capítulo de Transacciones con partes relacionadas.

**c) Controles de Cambio**

**Tipo de cambio**

**Centro de Operaciones en Argentina**

En el período comprendido entre 2001 y 2015, el gobierno argentino estableció una serie de medidas de control de cambios que restringieron la libre disposición de fondos y la transferencia de fondos al exterior. En 2011, estas medidas habían restringido significativamente el acceso al mercado de divisas Mercado Único y Libre de Cambios ("MULC") tanto para individuos como para entidades del sector privado. Esto hizo necesario, entre otras cosas, obtener la aprobación previa del Banco Central para realizar ciertas transacciones en divisas, como pagos relacionados con regalías, servicios u honorarios pagaderos a partes relacionadas de empresas argentinas fuera de Argentina. Con el cambio de gobierno y entorno político, en diciembre de 2015, una de las primeras medidas adoptadas por el gobierno argentino fue levantar las principales restricciones que limitaban el acceso de individuos y personas jurídicas al MULC. A pesar de esto, a partir del 1 de septiembre de 2019, el gobierno argentino y el Banco Central implementaron nuevos controles de cambio y restricciones que limitaron el acceso de individuos y entidades legales al MULC. Para obtener más información sobre los controles de cambio, véase "Controles de cambio".

La siguiente tabla muestra los tipos de cambio máximo, mínimo, promedio y de cierre para cada período aplicable a las compras de dólares estadounidenses.

| Tipos de cambio | Máximo [(1)(2)] | Mínimo [(1)(3)] | Promedio [(1)(4)] | Al cierre [(1)] |
|---|---|---|---|---|
| **Ejercicio finalizado:** | | | | |
| 30 de junio de 2017 | 16,5800 | 14,5100 | 15,4017 | 16,5800 |
| 30 de junio de 2018 | 28,8000 | 16,7500 | 19,4388 | 28,8000 |
| 30 de junio de 2019 | 45,8700 | 27,1600 | 37,8373 | 42,3630 |
| 30 de junio de 2020 | 70,3600 | 41,5000 | 59,5343 | 70,3600 |
| **Mes finalizado:** | | | | |
| Julio de 2020 | 72,2200 | 70,4200 | 71,3795 | 72,2200 |
| Agosto de 2020 | 74,0800 | 72,4200 | 73,1980 | 74,0800 |
| Septiembre de 2020 | 76,0800 | 74,1500 | 75,1036 | 76,0800 |
| Octubre de 2020 (al 5 de Octubre) | 76,9100 | 76,1500 | 76,6367 | 76,9100 |

Fuente: Banco de la Nación Argentina

(1) Promedio del tipo de cambio vendedor y tipo de cambio comprador según la cotización del tipo de cambio del Banco de la Nación Argentina.
(2) El tipo de cambio máximo indicado fue el tipo de cambio de cierre del mes más alto durante el ejercicio o cualquier período menor, según se indique.
(3) El tipo de cambio mínimo indicado fue el tipo de cambio de cierre del mes más bajo durante el ejercicio o cualquier período menor, según se indique.
(4) Tipos de cambio promedio de cierre del mes.

**Centro de Operaciones en Israel**

La siguiente tabla muestra los tipos de cambio máximo, mínimo, promedio y de cierre para cada período aplicable a las compras de New Israel Shekels (NIS).

| Tipos de cambio | Máximo [(1)(2)] | Mínimo [(1)(3)] | Promedio [(1)(4)] | Al cierre [(1)] |
|---|---|---|---|---|
| **Ejercicio finalizado:** | | | | |
| 30 de junio de 2017 | 3,8875 | 3,4882 | 3,7387 | 3,4882 |
| 30 de junio de 2018 | 3,6573 | 3,3902 | 3,5275 | 3,6573 |
| 30 de junio de 2019 | 3,7767 | 3,5597 | 3,6443 | 3,5700 |
| 30 de junio de 2020 | 3,8224 | 3,4166 | 3,5072 | 3,4643 |
| **Mes finalizado:** | | | | |
| Julio de 2020 | 3,5417 | 3,4993 | 3,5188 | 3,5116 |
| Agosto de 2020 | 3,4928 | 3,4265 | 3,4563 | 3,4643 |
| Septiembre de 2020 | 3,4787 | 3,4269 | 3,4269 | 3,4269 |
| Octubre de 2020 (al 5 de Octubre) | 3,4322 | 3,4066 | 3,4174 | 3,4070 |

Fuente: Bloomberg

(1) Promedio del tipo de cambio vendedor y tipo de cambio comprador de NIS versus USD.
(2) El tipo de cambio máximo indicado fue el tipo de cambio de cierre del mes más alto durante el ejercicio o cualquier período menor, según se indique.
(3) El tipo de cambio mínimo indicado fue el tipo de cambio de cierre del mes más bajo durante el ejercicio o cualquier período menor, según se indique.
(4) Tipos de cambio promedio de cierre del mes.

**Regulaciones cambiarias**

El 1 de septiembre de 2019, el gobierno argentino dictó el Decreto Nro. 609/2019, en virtud del cual se impusieron temporalmente los controles de cambios hasta el 31 de diciembre de 2019. El 27 de diciembre de 2019, el gobierno argentino dictó el Decreto Nro. 91/2019, el que extendió permanentemente los controles de cambios cuya vigencia estaba establecida hasta el 31 de diciembre de 2019. El texto consolidado de las regulaciones cambiarias vigentes se encuentra en la Comunicación "A" 6844, y sus modificatorias, emitida por el Banco Central el 5 de diciembre de 2019. El 27 de diciembre de 2019 y el 30 de diciembre de 2019, el Banco Central emitió las Comunicaciones "A" 6854 y "A" 6856, respectivamente, por medio de las cuales las regulaciones cambiarias incluidas en la Comunicación "A" 6844 se mantendrán vigentes a partir del 31 de diciembre de 2019. A continuación, se presenta un breve resumen de las normas de control de cambios vigentes a la fecha.

*Exportaciones de bienes*

Los exportadores de bienes deben ingresar y liquidar en pesos, a través del mercado de cambios, los ingresos de las exportaciones oficializadas a partir del 2 de septiembre de 2019. Para operaciones con contrapartes vinculadas y exportaciones de determinados bienes, las normas establecen que los exportadores cuentan con un plazo de entre 15 días o 60 días, según sea el caso, desde la fecha del cumplido de embarque otorgado por la Aduana, para liquidar los ingresos provenientes de dichas exportaciones (es decir, convertir los ingresos de las exportaciones en pesos) en el mercado de cambios. Para todas las demás transacciones, los exportadores cuentan con un plazo de entre 30 y 180 días, según sea el caso, a partir de la fecha del cumplido de embarque otorgado por la Aduana, para liquidar el producto de dichas exportaciones en el mercado de cambios.

*Venta de activos no financieros*

Los ingresos en moneda extranjera provenientes de la enajenación de activos no financieros no producidos deben ser ingresados y liquidados en el mercado de cambios dentro de los cinco días hábiles desde la fecha de percepción de los fondos en Argentina o en el exterior, o de su acreditación en cuentas del exterior.

*Exportaciones de servicios*

Los exportadores de servicios deben ingresar y liquidar en el mercado de cambios los ingresos provenientes de sus exportaciones de servicios dentro de los cinco días hábiles a partir de la fecha de percepción de los fondos en Argentina o en el exterior, o de su acreditación en cuentas del exterior.

*Importaciones de bienes y servicios*

La Comunicación del Banco Central "A" 7.030, de fecha 28 de mayo de 2020, y sus modificatorias, establece la conformidad previa del Banco Central para el pago de importación de bienes y la cancelación del principal de deudas originadas en la importación de bienes, con algunas excepciones.

También se requiere la conformidad previa del Banco Central para precancelar los servicios de intereses de deudas comerciales por importaciones de bienes y servicios, y en el caso del pago de servicios prestados por contrapartes vinculadas del exterior, con algunas excepciones.

*Activos externos*

Se requiere la conformidad previa del Banco Central para la formación de activos extranjeros (por ejemplo, compra de moneda extranjera, entre otros) y para transacciones con derivados por parte de personas jurídicas, gobiernos locales, fondos comunes de inversión, fideicomisos y otras entidades argentinas. Las personas físicas deben solicitar la conformidad previa cuando el valor de dichos activos exceda los US$200 o US$100 (en el caso de compras en efectivo) en cualquier mes calendario.

*Endeudamiento financiero externo*

Los prestatarios deben ingresar y liquidar en el mercado de cambios las deudas de carácter financiero desembolsadas después del 1 de septiembre de 2019, como condición, entre otras, para acceder al mercado de cambios para atender a sus servicios de capital e intereses. Sujeto al cumplimiento de los

requisitos establecidos en las normas, se otorgará acceso al mercado de cambios para la precancelación de capital e intereses hasta tres días hábiles antes de la fecha de vencimiento y más de tres días hábiles antes de la fecha de vencimiento, si se cumplen ciertos requisitos.

Adicionalmente, la Comunicación "A" 7133 estableció que se podrá acceder al mercado de cambios con una antelación de hasta 30 días corridos a la fecha de vencimiento para cancelar capital e intereses de deudas financieras con el exterior o títulos de deuda con registro público en el país denominadas en moneda extranjera, cuando la precancelación se concreta en el marco de un proceso de refinanciación de deuda y se cumplan determinadas condiciones.

Por otra parte, dicha Comunicación también estableció que se podrá acceder al mercado de cambios con anterioridad a la fecha de vencimiento para cancelar intereses de deudas financieras con el exterior o títulos de deuda con registro público en el país denominadas en moneda extranjera, cuando la precancelación se concreta en el marco de un proceso de canje de títulos de deuda emitidos por el cliente, y se cumplan determinadas condiciones.

La comunicación “A” 7030, y sus modificatorias, establece la conformidad previa del Banco Central, hasta el 31 de octubre de 2020, para la cancelación de servicios de capital de las deudas financieras con el exterior, siempre que el acreedor sea una contraparte vinculada.

Adicionalmente, la Comunicación "A" 7106 estableció el requisito, para quienes registren vencimientos de capital programados entre el 15 de octubre de 2020 y el 31 de marzo de 2021 con acreedores que no sean contrapartes vinculadas, de presentar ante el Banco Central un detalle de un plan de refinanciación dando cumplimiento a determinados criterios establecidos en la norma. Ello, siempre que el monto por el cual se accedería al mercado de cambios para la cancelación del capital superare el equivalente a US$ 1.000.000 por mes calendario, con algunas excepciones, expresamente previstas por la norma. Al respecto, la Comunicación "A" 7133 estableció ciertas condiciones bajo las cuales se considerará cumplimentado el esquema de refinanciación pese a acceder al mercado de cambios por un monto superior al 40% de los vencimientos.

Por último, la Comunicación "A" 7133 estableció que en el caso de títulos de deuda con registro público en el país o en el exterior, emitidos a partir del 9 de octubre de 2020 con una vida promedio no inferior a dos años, y cuya entrega a los acreedores haya permitido alcanzar los parámetros previstos en el esquema de refinanciación antes mencionado, se considerará cumplimentado el requisito de liquidación de moneda extranjera a los efectos del acceso al mercado de cambios para la cancelación de sus servicios de capital e intereses.

*Endeudamiento entre residentes*

El acceso al mercado de divisas para el pago de deudas y otras obligaciones en moneda extranjera concertadas desde el 1 de septiembre de 2019 se encuentra prohibido, con excepciones limitadas (como los pagos realizados respecto de tarjetas de crédito).

*Utilidades y dividendos*

Se requiere conformidad previa del Banco Central para acceder al mercado de cambios para girar divisas al exterior en concepto de utilidades y/o dividendos, con algunas excepciones.

*No residentes*

Los no residentes deben obtener la conformidad previa del Banco Central para acceder al mercado de cambios para comprar moneda extranjera, con excepciones limitadas.

*Régimen de información*

En todos los casos, se otorgará acceso al mercado de cambios para el pago de deudas financieras o comerciales y para pagar utilidades o dividendos, en la medida en que dichas deudas sean reportadas a través del régimen de información del Banco Central establecido mediante la Comunicación “A” 6401, y sus modificatorias.

*Egresos*

Mediante la Comunicación “A” 7001, modificada por la Comunicación “A” 7030, el Banco Central estableció ciertas restricciones para realizar ventas de títulos valores con liquidación en moneda extranjera y su transferencia a entidades depositarias en el exterior. En este sentido, para llevar a cabo cualquier egreso por el mercado de cambios, la entidad debe:

(i) solicitar la conformidad previa del Banco Central; o

(ii) contar con una declaración jurada en el sentido de que el cliente no realizó ventas de títulos valores con liquidación en moneda extranjera o transferencias a entidades depositarias del exterior en el día en que se solicitó el acceso al mercado de cambios y en los 90 días corridos anteriores a tal solicitud, así como también que el cliente se compromete a no realizar dichas operaciones a partir de la fecha en que se solicita el acceso al mercado de cambios y durante los siguientes 90 días corridos.

La Comunicación del Banco Central "A" 7030 también establece la conformidad previa del Banco Central para llevar a cabo cualquier egreso a través del mercado de cambios a partir del 29 de mayo de 2020 en adelante, con algunas excepciones.

Adicionalmente, la Comunicación "A" 7030, y sus modificatorias, estableció la conformidad previa del Banco Central para determinados egresos por el mercado de cambios, excepto que la entidad cuente con una declaración jurada del cliente en la que deje constancia que al momento de acceso al mercado de cambios:

a) La totalidad de sus tenencias de moneda extranjera en el país se encuentran depositadas en cuentas en entidades financieras y que no poseía activos externos líquidos disponibles al inicio del día en que solicita el acceso al mercado por un monto superior equivalente a US$ 100.000 (con algunas excepciones, expresamente previstas por la norma).

b) Se compromete a liquidar en el mercado de cambios, dentro de los cinco días hábiles de su puesta a disposición, aquellos fondos que reciba en el exterior originados en el cobro de préstamos otorgados a terceros, el cobro de un depósito a plazo o de la venta de cualquier tipo de activo, cuando el activo hubiera sido adquirido, el depósito constituido o el préstamo otorgado con posterioridad al 28 de mayo de 2020.

*Operaciones con títulos valores*

La Comunicación "A" 7106, modificada por la Comunicación "A" 7142, estableció que las transacciones de títulos valores concertadas en el exterior no podrán liquidarse en pesos en el país, pudiéndose liquidar en pesos en el país solamente aquellas operaciones concertadas en el país.

Sin perjuicio de ello, entendemos que no estaría impedida la operatoria de adquisición de títulos valores liquidables en pesos en el país con fondos del exterior, en la medida en que la operación no sea documentada en el exterior.

Para efectuar operaciones con títulos valores se deberán observar los plazos mínimos de tenencia indicados a continuación:

| | Compra | | | |
|---|---|---|---|---|
| | ARS | DÓLAR "MEP" | DÓLAR "CABLE" | Transferencia receptora |
| ARS | Sin plazo mínimo de tenencia (PMT) | Sin PMT | Sin PMT | 3 días de PMT** |
| DÓLAR "MEP" | 3 días de PMT | Sin PMT | Sin PMT | 3 días de PMT |
| DÓLAR "CABLE" | 3 días de PMT | Sin PMT | Sin PMT | 3 días de PMT |
| Transferencia emisora | 3 días de PMT* | Sin PMT | Sin PMT | 3 días de PMT |

* Salvo en aquellos casos en que la acreditación en el Agente Depositario sea producto de la colocación primaria de valores negociables emitidos por el Tesoro Nacional o se trate de acciones y/o CEDEARs con negociación en mercados regulados por la CNV

** Salvo que se trate de acciones y/o CEDEARs con negociación en mercados regulados por la CNV

**PARA UN DETALLE DE LA TOTALIDAD DE LAS RESTRICCIONES CAMBIARIAS Y DE CONTROLES A INGRESO DE CAPITALES VIGENTES A LA FECHA DEL PRESENTE, SE**

**SUGIERE A LOS INVERSORES CONSULTAR CON SUS ASESORES LEGALES Y DAR UNA LECTURA COMPLETA A LA NORMATIVA MENCIONADA, JUNTO CON SUS REGLAMENTACIONES Y NORMAS COMPLEMENTARIAS, A CUYO EFECTO LOS INTERESADOS PODRÁN CONSULTAR LAS MISMAS EN EL SITIO WEB DEL BANCO CENTRAL, WWW.BCRA.GOV.AR.**

**Lavado de activos y Financiación del Terrorismo.**

El lavado de activos busca ocultar o disimular la naturaleza, origen, ubicación, propiedad o control del dinero y/o bienes obtenidos ilegalmente. Implica introducir en la economía activos de procedencia ilícita, dándoles apariencia de legalidad al valerse de actividades lícitas, lo que permite a delincuentes y organizaciones criminales disfrazar el origen ilegal de su producto, sin poner en peligro su fuente.

La financiación del terrorismo es el acto de proporcionar apoyo financiero a terroristas u organizaciones terroristas a fin de permitirles realizar actos de terrorismo. Esta definición está basada en la definición de financiación del terrorismo aceptada internacionalmente por la Convención de Naciones Unidas para la Supresión del Financiamiento del Terrorismo (1999) y en las Recomendaciones del FATF/GAFI sobre el Financiamiento del Terrorismo.

El 13 de abril de 2000, el Congreso Nacional sancionó la Ley de Lavado de Activos que tipifica la acción de lavado de activos como un delito penal y reemplaza varios artículos del Código Penal de Argentina relacionados con el lavado de activos. Al lavado de activos se lo define como aquel que se comete cuando una persona convierte, transfiere, administra, vende, grava o aplica de cualquier otro modo dinero o cualquier clase de bienes provenientes de un delito, con la consecuencia posible de que los bienes originados o los subrogantes adquieran la apariencia de un origen lícito, y siempre que su valor supere la suma de ARS300.000, ya sea que tal monto resulte de un solo acto o de diversas transacciones vinculadas entre sí. A su vez, se considera al lavado de activos como un crimen autónomo contra el orden económico y financiero, escindiéndolo de la figura de encubrimiento, que es un delito contra la administración pública, lo que permite sancionar el delito autónomo de lavado de activos con independencia de la participación en el delito que originó los fondos objeto de dicho lavado. En cumplimiento de las recomendaciones del GAFI sobre prevención de lavado de activos, el 1 de junio de 2011 el Congreso Nacional sancionó la Ley Nº26.683, en virtud de la cual el lavado de activos es un delito *per se*. Asimismo, esta ley extiende los deberes de informar a la UIF a ciertos miembros del sector privado que anteriormente no tenían tal obligación tales como las personas humanas o jurídicas que actúen como fiduciarios, entre otros.

La Ley de Lavado de Activos creó la UIF, la cual funciona con autonomía y autarquía financiera en la jurisdicción del Ministerio de Finanzas. Ésta es la encargada del análisis, el tratamiento y la transmisión de información a los efectos de prevenir e impedir el lavado de activos provenientes principalmente de: (i) delitos relacionados con el contrabando, tráfico y comercialización ilegal de estupefacientes (Ley Nº23.737); (ii) delitos relacionados con el contrabando de armas (Ley Nº22.415); (iii) delitos relacionados con las actividades de una asociación ilícita, calificada en los términos de los artículos 210 bis y 213 ter del Código Penal de Argentina, (iv) delitos cometidos por asociaciones ilícitas (artículo 210 del Código Penal de Argentina) organizadas para cometer delitos con objetivos políticos o raciales; (v) delitos de fraude contra la administración pública (artículo 174, inciso 5 del Código Penal de Argentina); (vi) delitos contra la administración pública previstos en los capítulos VI, VII, IX y IX bis del Título XI, Libro Segundo del Código Penal de Argentina; (vii) delitos de prostitución de menores y pornografía infantil, previstos en los artículos 125, 125 bis, 127 bis y 128 del Código Penal de Argentina; (viii) delitos que involucren financiación del terrorismo (artículo 213 quárter del Código Penal de Argentina); (ix) extorsión (artículo 168 del Código Penal de Argentina); (x) delitos contemplados en la Ley Nº27.430; y (xi) trata de personas.

Al igual que las leyes contra el lavado de activos de otros países, según la Ley de Lavado de Activos, no recae exclusivamente sobre el gobierno argentino la supervisión de estas actividades delictivas, sino que también delega ciertas facultades a diversas partes del sector privado, tales como bancos, mercados bursátiles y compañías de seguros, las cuales se han convertido en partes legalmente obligadas a recabar y brindar información a la UIF. Estas obligaciones esencialmente consisten en funciones de recolección de información, tales como: (a) obtener de clientes documentos que demuestren irrefutablemente la identidad, status jurídico, domicilio y otra información sobre sus operaciones necesarias para cumplir con la actividad que se desea realizar (política de "conozca a su cliente"); (b) informar a la UIF todas las operaciones consideradas sospechosas (tal como se explica dicho término más adelante) así como toda operación que no tenga justificación económica o legal, o que sea innecesariamente compleja, ya sea que

se realice en forma aislada o reiterada; y (c) realizar actividades de monitoreo en relación con un procedimiento conforme a la Ley de Lavado de Activos que es confidencial tanto para clientes como para terceros.

Las entidades financieras argentinas deben cumplir con todas las normas anti-lavado de activos aplicables establecidas por la UIF, el Banco Central y, de corresponder, la CNV (como es nuestro caso), la Superintendencia de Seguros de la Nación y el Instituto de Asociativismo y Economía Social. En este sentido, de acuerdo con la Resolución N°229/2014 de la UIF, dichos organismos son considerados "Órganos de Control Específico". En tal carácter, deben cooperar con la UIF en la evaluación del cumplimiento de los procedimientos de lucha contra el lavado de activos de los Sujetos Obligados. En este sentido, los Órganos de Control Específicos están facultados para supervisar, monitorear e inspeccionar a dichos Sujetos Obligados, y de ser considerado necesario, implementar ciertas medidas y acciones correctivas.

Por la Resolución UIF Nº50/2011, los Sujetos Obligados, a partir de los parámetros indicados por la UIF, se encuentran obligados a registrarse ante la UIF. Dicha Resolución fue complementada por la Resolución Nº460/2015, que estableció además la obligación de registrar vía web (www.argentina.gob.ar/uif) en el Sistema de Reporte de Operaciones ("SRO"), y de presentar en formato papel ante la Mesa de Entradas de la UIF, dentro de los siguientes quince (15) días hábiles administrativos a la registración en el SRO, toda la documentación que respalde dicha registración.

La Resolución N° 156/2018 de la UIF es aplicable a todos los Sujetos Obligados que revisten calidad de Entidad Financiera y para los que actúan en el Mercado de Capitales, esto incluye a los intermediarios de Operaciones Bursátiles (ALyC, AN, etc), como a ciertos sujetos que son parte de una estructura de un Fideicomiso Financiero con Oferta Pública tales como fiduciarios o agentes colocadores. Las Resoluciones de la UIF regulan, entre otros aspectos, la obligación de los Sujetos Obligados de realizar la identificación y debida diligencia con el Cliente como también las obligaciones y restricciones para el cumplimiento del deber de informar operaciones sospechosas de lavado de activos y financiación del terrorismo.

Las Resoluciones de la UIF establecen las pautas generales referidas a la identificación del cliente (incluyendo la distinción entre clientes ocasionales y regulares), la información a solicitar, la documentación a presentar y los procedimientos para detectar e informar operaciones sospechosas. Asimismo, las principales obligaciones establecidas en las resoluciones emitidas por la UIF son las siguientes: a) crear un manual que fije los mecanismos y procedimientos a emplear para prevenir el lavado de activos y la financiación del terrorismo; b) designar a un miembro del Directorio como funcionario responsable del cumplimiento; c) implementar auditorías periódicas; d) ofrecer capacitación al personal; e) crear un registro de operaciones inusuales (tal como se explica este término a continuación) y sospechosas detectadas; f) implementar herramientas tecnológicas para permitir el desarrollo de sistemas de control eficientes para la prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo; g) implementar medidas para permitir a los Sujetos Obligados, a consolidar electrónicamente las operaciones realizadas con clientes, y desarrollar herramientas electrónicas para identificar ciertas conductas y observar operaciones potencialmente sospechosas, solicitando información y, de corresponder, documentos respaldatorios de sus clientes; y h) adoptar métodos de identificación más estrictos para clientes con características específicas según lo dispuesto por las entidades regulatorias aplicables a los Sujetos Obligados, como partes legalmente obligadas a informar, que deben informar toda actividad sospechosa de lavado de activos a la UIF dentro del plazo máximo de ciento cincuenta (150) días corridos de su acaecimiento (o tentativa) y toda actividad sospechosa de financiación del terrorismo dentro del plazo máximo de cuarenta y ocho (48) horas de su acaecimiento (o tentativa). Sin embargo, de acuerdo con la Resolución N°3/2014 de la UIF, los Sujetos Obligados (a excepción de las entidades financieras en cuyo caso el plazo se reduce a quince (15) días corridos en virtud de la Resolución Nº30-E/2017 de la UIF), deben informar toda actividad sospechosa de lavado de activos a la UIF dentro de los treinta (30) días corridos de la fecha en que dicha actividad es calificada como sospechosa por dicha parte con obligación legal de informar.

Según las Resoluciones de la UIF, se consideran operaciones inusuales aquellas operaciones tentadas o realizadas en forma aislada o reiterada, con independencia del monto, que carecen de justificación económica y/o jurídica, no guardan relación con el nivel de riesgo del Cliente o su Perfil Transaccional, o que, por su frecuencia, habitualidad, monto, complejidad, naturaleza y/u otras características particulares, se desvían de los usos y costumbres en las prácticas de mercado. Asimismo, las mencionadas resoluciones de la UIF definen como Operaciones Sospechosas a todas aquellas operaciones tentadas o realizadas que ocasionan sospecha de Lavado de Activos y/o Financiación del Terrorismo, o que habiéndose identificado previamente como inusuales, luego del análisis y evaluación realizados por el Sujeto Obligado, no

permitan justificar la inusualidad. Los Órganos de Control Específico deben asimismo cumplir con las reglamentaciones sobre lavado de activos establecidas por la UIF, entre ellas el informar operaciones sospechosas. Específicamente, el Banco Central debe cumplir con la Resolución UIF Nº12/2011, y sus modificatorias y/o complementarias, que, entre otras cosas, establece la obligación del Banco Central de evaluar los controles sobre lavado de activos implementados por los Sujetos Obligados y enumera ejemplos de las circunstancias que deben ser consideradas especialmente para establecer si una operación específica puede ser considerada inusual y eventualmente calificada como sospechosa. Las operaciones mencionadas deben ser especialmente observadas por el Banco Central e incluyen, entre otras, todas las operaciones que involucren los Sujetos Obligados, a saber, operaciones regulares que involucren valores negociables (especialmente compras y ventas diarias del mismo monto de valores negociables), aportes de capital a los Sujetos Obligados pagados en efectivo (o medios distintos de transferencias bancarias) y aportes de capital por parte de empresas constituidas o domiciliadas en jurisdicciones que no permiten información relativa a las relaciones familiares de sus accionistas, miembros del Directorio o su comisión fiscalizadora, depósitos o retiros en efectivo por montos inusuales por personas humanas o jurídicas que normalmente emplean cheques u otros instrumentos financieros y/o cuyas actividades declaradas no se corresponden con el tipo o monto de la operación; depósitos en efectivo posteriores por montos pequeños que en total dan como resultado la suma correspondiente; un mismo cliente que posee numerosas cuentas que en total tienen sumas incongruentes con la actividad declarada por dicho cliente; transferencias de fondos por montos incongruentes con la actividad del cliente u operaciones usuales; cuentas con distintos firmantes autorizados que no tienen relación aparente (en particular cuando están domiciliados o actúan en el extranjero o en paraísos fiscales); clientes que imprevistamente cancelan préstamos; depósitos o retiros en efectivo frecuentes por importes relevantes sin justificación comercial, entre otros. Por otra parte, la CNV debe cumplir con la Resolución Nº22/2011 de la UIF, y sus modificatorias y/o complementarias, que establece la obligación de la CNV de evaluar los controles de lavado de activos implementados por los Sujetos Obligados bajo su control, y también enumera algunos ejemplos de las circunstancias que deben considerarse especialmente para establecer si una operación en particular puede ser considerada inusual y eventualmente calificar como sospechosa.

La Resolución Nº04/2017 de la UIF, junto con la Resolución General CNV Nº692/2017, se establecen nuevas pautas respecto de la debida diligencia e investigación que debe hacerse a los clientes, tanto nacionales como extranjeros, que tengan como único fin abrir cuentas con destino a inversión en el país.

Las normas del Banco Central exigen a los bancos argentinos adoptar ciertas precauciones para impedir el lavado de activos. En este sentido, el Banco Central recomienda a las entidades financieras crear un comité anti-lavado de activos para asistir en el cumplimiento de las reglamentaciones sobre lavado de activos. Asimismo, según se ha mencionado, cada entidad financiera debe designar un miembro del Directorio como la persona responsable del cumplimiento de dichas reglamentaciones, quien debe centralizar toda información que el Banco Central pueda requerir por propia iniciativa o a solicitud de cualquier autoridad competente e informar todas las operaciones sospechosas a la UIF. Asimismo, las pautas emitidas por el Banco Central para detectar operaciones inusuales o sospechadas de lavado de activos o financiación del terrorismo exigen informar las operaciones sospechosas sobre la base de los recursos de la entidad sujeta a la obligación de informar y al tipo de análisis realizado. En particular se considerarán, entre otras, las siguientes circunstancias: (a) si el monto, tipo, frecuencia y naturaleza de una operación realizada por un cliente no tiene relación con sus antecedentes y actividad financiera previa; (b) montos inusualmente altos u operaciones de una complejidad y tipo no usuales para el cliente respectivo; (c) si un cliente se niega a brindar información o documentos requeridos por la entidad o se verifica que la información presentada fue alterada; (d) si un cliente no cumple con cualquier reglamentación aplicable; (e) si un cliente parece demostrar una desaprensión inusual a los riesgos que puede estar asumiendo y/o los costos involucrados en las operaciones, en forma incompatible con el perfil financiero del cliente; (f) si está involucrado un país o jurisdicción que no es un territorio o estado asociado incluido en la lista de países cooperadores del Decreto Nº589/2013, artículo 2(b); (g) si un mismo domicilio aparece registrado para distintas personas jurídicas o las mismas personas humanas fueron facultadas por y/o actúan como apoderados para diferentes personas jurídicas y dicha circunstancia no está justificada por ninguna razón financiera o legal, en particular teniendo en cuenta si tales compañías o entidades no están constituidas, domiciliadas o son residentes de dominios, jurisdicciones, territorios o estados asociados incluidos en la lista de países cooperadores del Decreto Nº589/2013; artículo 2(b), y su principal actividad comercial involucra operaciones en el extranjero; (h) operaciones de naturaleza, monto o tipo similar o realizadas simultáneamente en las que se presuma que una misma operación ha sido dividida en varias a los fines de evitar la aplicación de procedimientos de detección y/o información de operaciones; (i) si se obtienen constantemente ganancias o pérdidas de operaciones realizadas reiteradamente entre las mismas partes; o (j) si existen signos que sugieren una fuente; manejo

o uso ilegal de los fondos involucrados en las operaciones, y la entidad sujeta a la obligación legal no tiene explicación para ello.

Asimismo, en virtud de las Comunicaciones "A" 6060 y "A" 6304 del Banco Central, y sus modificatorias y/o complementarias, en vigencia a partir del 9 de agosto de 2016 y 23 de agosto de 2017 respectivamente, las entidades financieras de Argentina deben cumplir con ciertas "políticas de conozca a su cliente" adicionales. En este sentido, de acuerdo con dichas Comunicaciones, no pueden iniciarse bajo ninguna circunstancia nuevas relaciones comerciales si no se cumplen las "políticas de conozca a su cliente" y los parámetros legales de gestión de riesgo. Asimismo, en lo que respecta a clientes existentes de no poderse cumplir con las "políticas de conozca a su cliente", la entidad financiera argentina revaluará la interrupción de las operaciones con dicho cliente (es decir, el cese de relación con el cliente de acuerdo con las normas del Banco Central para cada tipo de producto) conforme un enfoque basado en riesgos y a los procedimientos y plazos previstos por las disposiciones del Banco Central que resulten específicas de/los producto/s que el cliente hubiese tenido contratado/s. Por otra parte, en virtud de tales Comunicaciones, las entidades financieras argentinas deben conservar la documentación relacionada con la interrupción por un plazo de diez (10) años e incluir en sus manuales de prevención los procedimientos detallados para iniciar y discontinuar operaciones con clientes de acuerdo con las "políticas de conozca a su cliente" implementadas.

Las Normas de la CNV (con las modificaciones introducidas en septiembre de 2013) incluyen un capítulo específico sobre "Prevención de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo" donde establecen que las personas allí mencionadas (incluyendo, entre otros, Agentes de Negociación, Agentes de Compensación y Liquidación (corredores de bolsa) y Agentes de Distribución y Colocación) deben ser consideradas legalmente obligadas a informar bajo la Ley de Lavado de Activos, y por ende están obligadas a cumplir con todas las leyes y reglamentaciones vigentes referidas a lavado de activos y financiación de terrorismo, incluyendo las resoluciones dictadas por la UIF, los decretos del Poder Ejecutivo sobre resoluciones emitidas por el Consejo de Seguridad de Naciones Unidas en relación con la lucha contra el terrorismo y las resoluciones (y sus anexos) dictadas por el Ministro de Relaciones Exteriores y Culto. Asimismo, las Normas de la CNV imponen ciertas restricciones en relación con acuerdos de pago (restringiendo, entre otras medidas, a ARS1.000 el monto en efectivo que las entidades allí mencionadas pueden recibir o pagar por día y por cliente) y establecen ciertas obligaciones de informar.

Además, las Normas de la CNV establecen que las entidades antes mencionadas únicamente podrán realizar las operaciones allí previstas bajo el sistema de oferta pública, cuando sean efectuadas u ordenadas por sujetos constituidos, domiciliados o que residan en dominios, jurisdicciones, territorios o estados asociados que figuren incluidos dentro del listado de países cooperadores previsto en el artículo 2° inciso b) del Decreto Nº589/2013. Cuando dichos sujetos no se encuentren incluidos dentro de dicho listado y revistan en su jurisdicción de origen la calidad de intermediarios registrados en una entidad bajo control y fiscalización de un organismo que cumpla similares funciones a las de la CNV, sólo se deberá dar curso a ese tipo de operaciones siempre que acrediten que la autoridad bursátil de su jurisdicción de origen ha firmado un memorando de entendimiento de cooperación e intercambio de información con la CNV.

El Poder Ejecutivo mediante Decreto Nº360/2016 de fecha 16 de febrero de 2016 crea, en el ámbito del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, el "Programa de Coordinación Nacional para el Combate del Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo". El mismo tendrá el objetivo de reorganizar, coordinar y fortalecer el sistema nacional anti lavado de activos y contra la financiación del terrorismo, en atención a los riesgos concretos que puedan tener impacto en el territorio nacional y a las exigencias globales en el cumplimiento de las obligaciones y recomendaciones internacionales de las Convenciones de la ONU y los estándares del GAFI. Con posterioridad, el Decreto Nº331/2019 de fecha 3 de mayo de 2019, modifica el decreto antes mencionado y crea el Comité de Coordinación para la Prevención y Lucha Contra el Lavado de Activos, Financiación del Terrorismo y la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva encargado, entre otros puntos, de conformar un mecanismo de coordinación interinstitucional para la elaboración de las Evaluaciones Nacionales de Riesgos de Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo y la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva.

Con fecha 29 de junio de 2016 se emitió la Ley Nº27.260 (denominada "Programa Nacional de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados") que puso en funcionamiento un esquema de sinceramiento fiscal para los contribuyentes que voluntariamente y por única vez adhirieran al mismo antes del 31 de marzo de 2017. Dicha disposición y sus normas complementarias se enmarcaron en las recomendaciones del GAFI para este tipo de procesos, previniendo que los fondos sincerados no provengan de delitos graves que pudieran contaminar la economía del país, o en sus casos reportarlos para

que las autoridades procedan a su investigación. En tal sentido, se emitió la Resolución Nº92/2016 de la UIF a fin de que los reportes que debían haberse causados en la adhesión al régimen de sinceramiento fiscal, queden canalizados por separado de los reportes generales que se reciben fuera de la Ley Nº27.260.

Con fecha 11 de agosto de 2016 la UIF emitió la Resolución N°94/2016, la cual tiende a la bancarización mediante la implementación de medidas de debida diligencia simplificadas para la apertura de cuentas con saldos de hasta veinticinco (25) salarios mínimos vitales y móviles con la sola presentación de una declaración jurada sobre condición de Persona Expuesta Políticamente y documento de identidad.

El 30 de agosto de 2016, la UIF emitió la Resolución N°104/2016 adecuando ciertos umbrales normativos a efectos de ajustarlos a la evolución de la macro economía del país, actualizando así los montos de las operaciones que delimitan la actividad de los Sujetos Obligados.

Con fecha 14 de octubre de 2016 la UIF emitió la Resolución N°135/2016 dictando normas para fortalecer el intercambio de información internacional con organismos análogos con los que suscriba acuerdos o memorandos de entendimiento y con aquellos organismos públicos extranjeros que integren el Grupo Egmont de Unidades de Inteligencia Financiera o la Red de Recuperación de Activos del Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (GAFILAT).

Con fecha 2 de noviembre de 2016, mediante la Resolución de la UIF Nº141/2016, se modificaron las Resoluciones Nº121 y la Resolución Nº229 aplicables a los sectores financieros y bursátiles. Los principales cambios se relacionan con la aplicación del secreto fiscal y el trazado del perfil de los clientes con un enfoque basado en riesgo. Respecto del secreto fiscal, las entidades no podrán requerir de los clientes declaraciones juradas impositivas nacionales. Los perfiles de los clientes deberán basarse en un nivel de riesgo, la situación patrimonial, económica y financiera en función de la documentación que se obtenga y también deberá trazarse para cada cliente un perfil transaccional.

La Resolución UIF N°30-E/2017 de fecha 16 de junio de 2017, modifica por completo el marco regulatorio bajo el cual las Entidades Financieras y Cambiarias deben gestionar los riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo, derogando a partir del 15 de septiembre de 2017 a las Resoluciones UIF N°121/2011 y Nº94/2016. El nuevo plexo regulatorio se reformuló en base a los nuevos estándares del GAFI, que modificaron los criterios en materia de prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, pasando así de un enfoque de cumplimiento normativo formalista a un enfoque basado en riesgo bajo el cual las entidades deberán implementar un sistema de prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, el cual deberá contener todas las políticas y procedimientos establecidos para la gestión de lavado de activos y financiación del terrorismo a los que se encuentran expuestos y los elementos de cumplimiento exigidos por la normativa vigente, para lo cual deberán desarrollar una metodología de identificación y evaluación de riesgos acorde con la naturaleza y dimensión de su actividad comercial, que tome en cuenta los distintos factores de riesgos en cada una de sus líneas de negocio más pautas de cumplimiento y exigencias a los oficiales de cumplimiento y los procesos para la confección de reportes de operaciones sospechosas, entre otros, establecidos en la propia resolución.

Finalmente, se fija un plan de implementación que determina distintos hitos y fechas para dar cumplimiento con lo dispuesto en la Resolución UIF N°30/2017, estableciéndose como primer exigencia que las entidades financieras y cambiarias para el 31 de diciembre de 2017 deberán haber desarrollado y documentado la metodología de identificación y evaluación de riesgos establecida en la misma.

Con fecha 5 de marzo de 2018, se publicó en el Boletín Oficial la Resolución de la UIF Nº21/2018 sobre lineamientos para la gestión de riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo y sobre el cumplimiento mínimo que deberán adoptar para la prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo los Sujetos Obligados.

En sintonía con la Resolución UIF Nº30-E/2017 dirigida al sector financiero, la Resolución UIF Nº21/2018 también pasa de un enfoque de cumplimiento normativo formalista a un enfoque basado en riesgos, a fin de asegurar que las medidas implementadas sean proporcionales a los riesgos identificados. De esta manera, los Sujetos Obligados deberán identificar y evaluar sus riesgos y, en función de ello, adoptar medidas de administración y mitigación de los mismos. En ese marco, se habilita a los mismos a implementar plataformas tecnológicas acreditadas que permitan llevar a cabo trámites a distancia, sin exhibición personal de la documentación, sin que ello condicione el cumplimiento de los deberes de Debida Diligencia.

Asimismo, la Resolución UIF Nº21/2018 contempla a las nuevas categorías de agentes, al tiempo que incluyó su aplicación a los fideicomisos financieros con oferta pública, sus fiduciarios, fiduciantes y las personas humanas o jurídicas vinculadas directa o indirectamente con estos, por lo que se derogó

parcialmente la Resolución UIF Nº140/12 sólo sobre tales sujetos, continuando vigentes las disposiciones de la misma para los restantes fideicomisos.

La Resolución UIF Nº21/2018 prevé que al 30 de septiembre de 2018, los Sujetos Obligados deberán haber desarrollado y documentado la metodología de identificación y evaluación de riesgos y, al 31 de diciembre de 2018, deberán contar con un informe técnico que refleje los resultados de la implementación de la metodología de identificación y evaluación de riesgos. En este sentido, al 31 de marzo de 2019 deberán haber ajustado sus políticas y procedimientos y, de acuerdo con los resultados de la Autoevaluación de Riesgos efectuada, éstos deberán estar contenidos en el Manual de Prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo. Finalmente, al 30 de septiembre de 2018, quedará diferido el cumplimiento de los Regímenes Informativos, comenzando a partir de tal fecha la obligación de informar en los términos y condiciones allí contemplados.

El 28 de diciembre de 2018, se publicó en el Boletín Oficial la Resolución Nº156/2018 de la UIF mediante la cual se aprobó los textos ordenados de las Resolución UIF Nº30-E/2017 (Anexo I), la Resolución UIF Nº 21/2018 (Anexo II) y la Resolución UIF Nº 28/2018 (Anexo III), en los términos del Decreto Nº891/2017 de Buenas Practicas en Materia de Simplificación, en línea con la Recomendación N°1 del GAFI que establece que los países deben aplicar un enfoque basado en riesgo para entender sus riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo, a fin de asegurar que las medidas para prevenir o mitigar dichos delitos sean proporcionales a los riesgos identificados. Estas Resoluciones establecen los lineamientos para la gestión de riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo y de cumplimiento mínimo que deben adoptarse para la prevención del lavado de activos, incluyendo lo relacionado al mercado de capitales.

**EN ATENCIÓN A LAS DISPOSICIONES DETALLADAS PRECEDENTEMENTE, A LOS EFECTOS DE SUSCRIBIR OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LA COMPAÑÍA LOS INVERSORES DEBERÁN SUMINISTRAR TODA AQUELLA INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN QUE DEBA PRESENTAR O SER REQUERIDA POR EL O LOS COLOCADORES Y/O LA COMPAÑÍA PARA EL CUMPLIMIENTO DE, ENTRE OTRAS, LAS NORMAS SOBRE PREVENCIÓN DE LAVADO DE ACTIVOS DE ORIGEN DELICTIVO EMITIDAS POR LA UIF, EL BANCO CENTRAL O LA CNV.**

Para un análisis más exhaustivo del régimen de lavado de activos y financiación del terrorismo vigente al día de la fecha, se sugiere a los inversores consultar con sus asesores legales y dar una lectura completa al Título XII, Libro Segundo del Código Penal de Argentina y a la normativa emitida por la UIF, la CNV y el Banco Central, a cuyo efecto los interesados podrán consultar en el sitio web del Ministerio de Hacienda https://www.argentina.gob.ar/hacienda, en www.infoleg.gob.ar y/o en el sitio web de la UIF www.argentina.gob.ar/uif y/o en el en el sitio web de la CNV www.cnv.gob.ar o del Banco Central, www.bcra.gob.ar.

**d) Carga tributaria.**

El siguiente resumen se basa en leyes y regulaciones tributarias de Argentina vigentes a la fecha del presente Prospecto y está sujeto a cualquier modificación de las leyes argentinas que pudiera entrar en vigencia con posterioridad a la mencionada fecha. Esta opinión no resulta ser una descripción de todas las cuestiones impositivas que podrían ser relevantes respecto de las Obligaciones Negociables. No se garantiza que los tribunales o las autoridades tributarias responsables por la administración de las leyes y las regulaciones aquí descriptas coincidirán con la presente interpretación. Se aconseja consultar con su asesor impositivo acerca de las consecuencias que la inversión en las Obligaciones Negociables tendrá bajo las leyes impositivas de su país de residencia.

***Impuesto a las Ganancias***

Según las modificaciones introducidas por la ley N° 27.541 a la ley de impuesto a las ganancias (LIG), para los períodos fiscales iniciados a partir del 1° de enero de 2019, los intereses (o rendimiento) y las ganancias derivadas de la enajenación de las Obligaciones Negociables, obtenidas por personas humanas, sucesiones indivisas y beneficiarios del exterior -que no residan en jurisdicciones no cooperantes y cuyos fondos invertidos no provengan de jurisdicciones no cooperantes- están exentas del impuesto a las ganancias. En este sentido, intereses y ganancias se encontrarán exentas siempre que la emisión de las obligaciones negociables cumpla con las previsiones de la ley N° 23.576 y los requisitos allí establecidos (los "Requisitos y Condiciones de la Exención"):

(i) las obligaciones sean colocadas por oferta pública autorizada por la CNV en cumplimiento con la ley de mercado de capitales, las Normas de la CNV y otras normas de la CNV aplicables;

(ii) los fondos a obtener mediante la colocación de las obligaciones negociables deben ser afectados por el emisor a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, la adquisición de fondos de comercio situados en Argentina, la integración de capital de trabajo en Argentina o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial, cuyo producido se aplique a los destinos mencionados precedentemente, y otorgamiento de préstamos conforme las reglamentaciones del Banco Central, siempre que el emisor sea una entidad financiera regida por la ley de entidades financieras y los prestatarios apliquen dichos fondos a los destinos mencionados. Todo ello,según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al inversor calificado a través del prospecto.

(iii) el emisor deberá acreditar ante la CNV en los términos y forma que ésta determine, que los fondos obtenidos fueron utilizados para cualquiera de los fines descriptos en el párrafo anterior.

Las normas y reglamentaciones de la CNV establecen ciertas condiciones y requisitos que se pretenden cumplir con relación a la emisión de las Obligaciones Negociables. No hemos solicitado ninguna resolución de la AFIP con relación a las declaraciones hechas y las conclusiones arribadas en este párrafo, y no podemos garantizar que la AFIP estará de acuerdo con todas esas declaraciones y conclusiones. Si la emisión no cumple con los Requisitos y Condiciones de la Exención, el artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables establece que los beneficios derivados del tratamiento impositivo otorgado por esa ley se pierden y, por lo tanto, el emisor será responsable del pago de los impuestos que correspondan a los tenedores. En tal caso, el emisor debe pagar la tasa de impuesto sobre la renta más alta establecida en el artículo 94 de la LIG sobre el total de las rentas devengadas a favor de los inversores. El emisor se compromete a cumplir con los Requisitos y Condiciones de la Exención.

La ganancia bruta derivada de la enajenación de las Obligaciones Negociables obtenida por personas humanas residentes y/o por sucesiones indivisas se determina deduciendo el costo de adquisición del precio de transferencia. En el caso de valores en moneda nacional con cláusula de ajuste o valores en moneda extranjera, las actualizaciones y las diferencias de cambio no se considerarán incluidos en la ganancia bruta.

Con relación a los intereses y el capital, incluidos aquellos que provengan de las Obligaciones Negociables, para las ganancias obtenidas por sociedades, incluidas las sociedades unipersonales, sociedades en comandita por acciones, en la parte que corresponda a los socios comanditarios, sociedades anónimas simplificadas regidas por el Título III de la Ley Nº 27.349 constituidas en Argentina; sociedades de responsabilidad limitada; asociaciones, fundaciones, cooperativas, entidades civiles y mutualistas, constituidas en Argentina en la medida en que la LIG no les brinde otro tratamiento impositivo; sociedades de economía mixta, por la parte de las utilidades no exentas del impuesto; entidades y organismos a que se refiere el artículo 1° de la Ley N ° 22.016; fideicomisos constituidos en Argentina de conformidad con las disposiciones del Código Civil y Comercial de la Nación, excepto aquellos en los que el fiduciante también sea beneficiario; fideicomisos financieros; fondos comunes de inversión constituidos en Argentina, no comprendidos en el primer párrafo del artículo 1° de la Ley N ° 24.083 y sus modificaciones; las sociedades incluidas en el inciso b) del artículo 53 de la LIG, y los fideicomisos comprendidos en el inciso c) del artículo 53 de la LIG, que opten por tributar conforme a las disposiciones aplicables a las sociedades de capital, y, por lo tanto, cumplen los requisitos para ejercer dicha opción (“Sociedades Argentinas”), están sujetas al impuesto a las ganancias a una alícuota del 30% para los ejercicios fiscales iniciados a partir del 1° de enero de 2018 y hasta el 31 de diciembre de 2020[1] y a una alícuota del 25% para los ejercicios fiscales iniciados a partir del 1° de enero de 2021.

[1] Esta interpretación, si bien resulta ser la más razonable, no surge de la literalidad del artículo 48 de la Ley N° 27.541, la cual parecería señalar que la tasa del 30% sería aplicable hasta los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2021, inclusive. Sin perjuicio de ello, la Administración Federal de Ingresos Públicos, en el Primer Encuentro Técnico-Tributario entre las autoridades del Ministerio de Economía, Administración Federal de Ingresos Públicos y entidades profesionales llevado a cabo el 8/1/2020, ha manifestado que la suspensión de la aplicación de la alícuota del 25% es por un ejercicio fiscal, criterio que confirmaría la interpretación tendiente a considerar que para los ejercicios fiscales iniciados a partir del 1° de enero de 2021, inclusive, resultaría aplicable la alícuota del 25%.

Los intereses pagados a las Sociedades Argentinas pueden estar sujetos al régimen de retención establecido por la Resolución General (AFIP) N° 830/2000. Dicha retención debe calcularse como pago a cuenta del impuesto a las ganancias que deberán pagar los residentes. Cualquier exclusión de dicho régimen de retención debe ser debidamente acreditada al agente de retención por la persona que la solicita.

La Resolución General (AFIP) N° 4190/2018, vigente desde enero de 2018, establece que el régimen de retención establecido por la Resolución General (AFIP) N° 830/2000 no es aplicable a personas humanas residentes y sucesiones indivisas, con relación a intereses y/o rendimientos devengados respecto de ciertos valores, incluidas las Obligaciones Negociables.

Si un beneficiario del exterior reside en una "jurisdicción no cooperante" o los fondos invertidos provienen de una "jurisdicción no cooperante" (según se definen en el presente), la exención del impuesto a las ganancias respecto de intereses o rendimientos de las obligaciones negociables, o de las ganancias de capital resultantes de la enajenación de obligaciones negociables, cuya exención se encuentra establecida en el artículo 26, inciso u) de la LIG no será aplicable, y, por lo tanto, los intereses y/o el rendimiento respecto de las Obligaciones Negociables, así como cualquier ganancia de capital resultante de la enajenación de las Obligaciones Negociables (sin importar que cumplan con los requisitos y condiciones establecidos en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables), estarán sujetos a la retención del impuesto a las ganancias, como un pago único y definitivo, a una alícuota del 35%. En el caso de intereses y/o rendimientos, la alícuota efectiva de retención será del: (i) 15.05% cuando el beneficiario del exterior sea una entidad bancaria o financiera sujeta a la supervisión del respectivo Banco Central u organismo equivalente, que esté radicado en una jurisdicción no considerada de nula o baja tributación, o se trate de una jurisdicción que haya suscripto con la República Argentina convenios de intercambio de información, y además que por aplicación de sus normas internas no pueda alegarse secreto bancario, bursátil o de otro tipo, ante el pedido de información del respectivo Fisco; o (ii) del 35% en los demás casos. Con relación a las ganancias de capital derivadas de cualquier forma de enajenación de las Obligaciones Negociables, la alícuota efectiva de retención será del 31,5% en todos los casos. Es importante destacar que, con motivo de la reciente sanción de la Ley N° 27.541, aún quedan pendientes ciertas aclaraciones y definiciones (por ejemplo, la vigencia y alcance de algunas exenciones restablecidas por la Ley N ° 27.541) que se esperan se harán a la brevedad. Los inversores deben consultar a su asesor fiscal para evaluar con mayor profundidad el potencial impacto fiscal en su caso específico.

***Impuesto a los Bienes Personales***

La Ley del Impuesto a los Bienes Personales ("IBP") Nº 23.966, y sus modificatorias, establece que todas las personas humanas domiciliadas en Argentina están sujetas a un impuesto sobre sus bienes situados tanto en el país como en el extranjero al 31 de diciembre de cada año. Las personas no domiciliadas en Argentina solo son responsables de este impuesto sobre sus bienes ubicados en Argentina al 31 de diciembre de cada año. Los títulos valores solo se consideran ubicados en Argentina cuando son emitidos por una entidad domiciliada en Argentina. A los efectos de esta Oferta, las Obligaciones Negociables existentes al 31 de diciembre serán un bien sujeto a este impuesto. Con relación a las personas domiciliadas en Argentina y las sucesiones indivisas radicadas en Argentina, el IBP se impone a los bienes existentes al 31 de diciembre de cada año si el valor de los mismos excede el mínimo no imponible de ARS2.000.000. Si el valor de los bienes existentes al 31 de diciembre excede el monto mencionado anteriormente, el IBP se aplicará exclusivamente a los montos que excedan dicho mínimo no imponible, y se calculará de la siguiente manera:

| Valor total de los bienes que exceda el mínimo no imponible | | Pagarán Ps. | Más el % | Sobre el excedente de ARS |
|---|---|---|---|---|
| Más de ARS | A ARS | | | |
| 0 | 3.000.000 | 0 | 0,50% | 0 |
| 3.000.001 | 6.500.000 | 15.000 | 0,75% | 3.000.000 |
| 6.500.001 | 18.000.000 | 41.250 | 1,00% | 6.500.000 |
| 18.000.001 | En adelante | 156.250 | 1,25% | 18.000.000 |

Las alícuotas del cuadro precedente serán aplicadas para bienes situados en el país así como también en el exterior, siempre que los mismos sean repatriados[1].

El IBP se aplica sobre el valor de mercado de las Obligaciones Negociables al 31 de diciembre de cada año.

La Ley Nº 27.541 (art. 28) facultó al Poder Ejecutivo Nacional a incrementar la alícuota hasta el doble de la máxima expuesta en el cuadro precedente sobre los bienes situados en el exterior; y a disminuirla, para el caso de repatriación de activos financieros. Estableció, asimismo, que en el supuesto de existir bienes situados en el exterior alcanzados por alícuotas diferenciales, el mínimo no imponible debe restarse, en primer término, de los bienes en el país.

En ejercicio de dicha facultad y a través del artículo 9 del Decreto Nº 99/2019, se estableció la siguiente tabla por escalas con alícuotas incrementadas hasta el 2,25% aplicables a bienes situados en el exterior que no fueran repatriados:

| *Valor total de los bienes del país y del exterior* | | *El valor total de los bienes situados en el exterior que exceda el mínimo no imponible no computado contra los bienes del país pagarán el* |
|---|---|---|
| *Más de Ps.* | *A Ps.* | |
| *0* | *3.000.000* | *0,70%* |
| *3.000.001* | *6.500.000* | *1,20%* |
| *6.500.001* | *18.000.000* | *1,80%* |
| *18.000,001* | *En adelante* | *2,25%* |

Las personas humanas domiciliadas en el exterior y las sucesiones indivisas radicadas en el exterior estarán sujetas al IBP sobre el valor de los bienes situados en Argentina a una alícuota del 0,50%. Sin perjuicio de ello, no se deberá ingresar el impuesto si el mismo es igual o menor a Ps.250.

Si bien los títulos valores, como las Obligaciones Negociables, cuya titularidad directa pertenezca a personas humanas y sucesiones indivisas radicadas en el exterior están técnicamente sujetos al IBP, de acuerdo con lo dispuesto en el Decreto N ° 127/96, no se ha establecido ningún mecanismo para el pago de dicho impuesto respecto de ellos. El mecanismo de "Responsable Sustituto" establecido en el primer párrafo del artículo 26 de la ley de IBP (personas físicas o jurídicas domiciliadas en Argentina que poseen el condominio, posesión, uso, goce, disposición, depósito, tenencia, custodia, administración o guarda de las obligaciones negociables) no es aplicable a las Obligaciones Negociables (tercer párrafo del artículo 26 de la ley de IBP).

La ley de IBP establece una presunción legal irrefutable en el sentido de que cualquier título valor emitido por emisores privados argentinos, y que es propiedad directa (titularidad directa) de una sociedad que (a) está domiciliada en una jurisdicción que no aplique el régimen de nominatividad de los títulos valores privados, y (b) ya sea que (i) de conformidad con sus estatutos o su naturaleza jurídica solo pueden realizar actividades de inversión fuera de la jurisdicción de su constitución y/o (ii) no pueda realizar ciertas transacciones autorizadas por sus estatutos o el régimen regulatorio aplicable en su jurisdicción de constitución; se consideran propiedad de personas humanas o sucesiones indivisas radicadas en Argentina

[1] La repatriación, según el artículo 10 del Decreto N° 99/2019, consiste en el ingreso al país, hasta el 31 de marzo de cada año, inclusive, de: (i) las tenencias de moneda extranjera en el exterior; y (ii) los importes generados como resultado de la realización de los activos financieros pertenecientes a las personas humanas domiciliadas en el país y las sucesiones indivisas radicadas en el mismo. En este sentido, el artículo 11 del Decreto N° 99/2019 establece que quedan exceptuados del pago del impuesto adicional (producto de la aplicación de las alícuotas incrementadas) los sujetos que hubieren repatriado activos financieros que representen por lo menos un 5% del total del valor de los bienes situados en el exterior. El segundo párrafo del artículo 11 del Decreto 99/2019, modificado por el Decreto 116/2020, que fuera publicado el día 30/01/2020, establece que el beneficio de la no aplicación de las alícuotas incrementadas se mantendrá en la medida que esos fondos permanezcan depositados en una cuenta abierta a nombre de su titular en entidades comprendidas en el régimen de la Ley N° 21.526, hasta el 31 de diciembre, inclusive, del año calendario en que se hubiera verificado la repatriación o, una vez cumplida la repatriación y efectuado el mencionado depósito, esos fondos se afecten, en forma parcial o total, a determinados destinos especificados en la norma.

y, por lo tanto, sujetos al IBP. En tales casos, la ley impone a las personas físicas o jurídicas domiciliadas en Argentina que tienen el condominio, posesión, uso, goce, disposición, depósito, tenencia, custodia, administración o guarda de las obligaciones negociables ("el Responsable Sustituto") la obligación de aplicar el impuesto al doble de la tasa que debe pagar el emisor argentino (1%). La ley de IBP también autoriza al Responsable Sustituto a reintegrarse el monto abonado, sin limitación, mediante retención o ejecución de los bienes que dieron lugar a dicho pago.

La mencionada presunción legal no se aplicará a las siguientes personas jurídicas del exterior que sean titulares directos de bienes, como las Obligaciones Negociables: (a) compañías de seguro, (b) fondos abiertos de inversión, (c) fondos de pensión y (d) bancos o entidades financieras cuyas casas matrices se encuentra en un país cuyo Banco Central o autoridad equivalente ha adoptado los estándares internacionales de supervisión bancaria establecidos por el Comité de Bancos de Basilea.

El Decreto N° 988/2003 establece que la presunción legal antes mencionada no se aplicará a títulos valores privados u obligaciones negociables, si la oferta pública de dichos títulos ha sido autorizada por la CNV y negocien en bolsas o mercados de valores ubicados en Argentina o en el exterior. Para garantizar que esta presunción legal no se aplique a las Obligaciones Negociables y que no seremos responsables del ingreso del IBP como Responsables Sustitutos con relación a las Obligaciones Negociables, según lo establecido en la Resolución (AFIP) N° 2151/2006, debemos mantener en nuestros registros una copia certificada de la Resolución de la CNV que autoriza la oferta pública de las Obligaciones Negociables y evidencia que dicha autorización se encuentra vigente al 31 de diciembre del año al que corresponda la liquidación del impuesto. Si la AFIP considera que el emisor no tiene los documentos requeridos para probar la autorización de la CNV o la autorización de las bolsas de valores locales o extranjeras, podemos ser responsables del pago del IBP. El emisor se compromete a cumplir con estos requisitos.

***Impuesto al Valor Agregado***

Todas las operaciones y transacciones financieras relacionadas con la emisión, suscripción, colocación, compra, transferencia, amortización, cancelaciones de las obligaciones negociables, pagos de capital y/o intereses o el rescate de las Obligaciones Negociables, y sus garantías, estarán exentas del Impuesto al Valor Agregado de acuerdo con el artículo 36 bis de la Ley de Obligaciones Negociables; siempre que se hayan cumplido los Requisitos y Condiciones de la Exención.

Si la emisión no cumple con dichas condiciones, el artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables establece que los beneficios resultantes del tratamiento fiscal otorgado por esa ley se perderán y, por lo tanto, el emisor será responsable del pago de los impuestos a pagar por los Tenedores.

***Impuesto a los Débitos y Créditos en cuentas bancarias argentinas***

De conformidad con la Ley N ° 25.413, y sus modificatorias, se aplica el impuesto a los débitos y créditos bancarios sobre (i) débitos y créditos en cuentas abiertas en instituciones financieras ubicadas en Argentina; (ii) operatorias mencionadas en (i) realizados sin intervención de cuentas bancarias por instituciones financieras argentinas, independientemente de la denominación que se otorgue a la operación, los mecanismos utilizados para llevarla a cabo (incluidos los movimientos de efectivo) y/o su instrumentación jurídica, y (iii) otras transacciones o transferencias y entregas de fondos independientemente de la persona o entidad que los realiza y el mecanismo utilizado. El artículo 45 de la Ley de Solidaridad y Reactivación Productiva N° 27.541, publicada en el Boletín Oficial el 23/12/2019, agregó que cuando dichos débitos respondieran a extracciones en efectivo, bajo cualquier forma, será de aplicación el doble de la tasa vigente (1,2%, actualmente), no resultando de aplicación este incremento en la alícuota para las cuentas cuyos titulares sean personas humanas o personas jurídicas que revistan la condición de Micros y Pequeñas Empresas.

Si cualquier suma de dinero con relación a las Obligaciones Negociables se acredita en una cuenta abierta en una institución financiera local perteneciente a tenedores que no se benefician de un tratamiento impositivo específico, el crédito correspondiente estará sujeto al impuesto a una alícuota del 0,6%.

En general, las entidades financieras que participan actúan como agentes de percepción y agentes de liquidación del gravamen.

De conformidad con el Decreto N° 380/01 (y sus modificatorios), las siguientes transacciones se considerarán sujetas a impuestos bajo la Ley N° 25.413: (i) ciertas operaciones realizadas por entidades financieras en las que no se utilizan cuentas abiertas; y (ii) cualquier movimiento o entrega de fondos, incluso cuando se realice en efectivo, que cualquier persona, incluidas las entidades financieras argentinas, realice por cuenta propia o por cuenta y/o a nombre de otra, independientemente de los medios utilizados para su ejecución. La resolución (AFIP) N° 2111/06 establece que "movimiento o

entrega de fondos" son aquellos realizados a través de sistemas de pago organizados en sustitución de cuentas bancarias.

El Decreto N° 409/2018 (publicado en el Boletín Oficial el 7 de mayo de 2018) establece que los propietarios de cuentas bancarias que están sujetos a la alícuota general del impuesto del 0,6% sobre cada débito y cada crédito, pueden computar el 33% del impuesto pagado por las sumas acreditadas y/o debitadas en sus cuentas bancarias como crédito de impuestos (anteriormente, el Decreto 534/04 sólo permitía el cómputo como pago a cuenta del 33% del impuesto abonado por los créditos bancarios, no así sobre los débitos bancarios). Los contribuyentes que están sujetos al impuesto a una alícuota del 1,2% pueden computar el 33% del impuesto pagado como crédito de impuestos (anteriormente, el porcentaje era del 17%). En ambos casos, dichos montos pueden utilizarse como crédito para el Impuesto a las Ganancias o la Contribución Especial sobre el Capital de las Cooperativas. Con relación a las pequeñas y medianas empresas, el porcentaje que puede computarse como crédito para el impuesto a las ganancias puede ser mayor. El monto excedente no puede compensarse con otros impuestos ni transferirse a favor de terceros, sino que puede trasladarse, hasta su agotamiento, a otros períodos fiscales del impuesto a las ganancias.

De acuerdo a lo normado en la ley N° 27.264 y en el Decreto N° 409/2018, el porcentaje de dicho pago a cuenta asciende al 100% en el caso de las "micro" y "pequeñas" empresas; y al 60% en el caso de las industrias manufactureras consideradas "medianas -tramo 1-".

La Ley N° 27.432 (publicada en el Boletín Oficial el 29 de diciembre de 2017) extendió el plazo efectivo de este impuesto hasta el 31 de diciembre de 2022, y estableció que el Poder Ejecutivo argentino puede establecer que el porcentaje de impuestos que actualmente no es computable como crédito del impuesto a las ganancias (67%, según el Decreto 409/2018), puede reducirse progresivamente en hasta un 20% por año, a partir del 1 de enero de 2018.

El artículo 10 del Decreto N° 380 establece que los débitos y créditos de y en cuentas corrientes especiales no están sujetos a este impuesto si los titulares de dichas cuentas son personas jurídicas del exterior y las cuentas se utilizan exclusivamente para la realización de inversiones financieras en Argentina (artículo 10, inciso (s) del Anexo del Decreto N° 380/2001 y su decreto modificatorio N° 1364/04).

El artículo 10 del Decreto N° 380 establece otra exención para ciertas operaciones, incluidas las operaciones de débito y crédito relacionadas con cuentas utilizadas exclusivamente para las operaciones inherentes a su actividad específica, por los mercados autorizados por la CNV y sus agentes, las bolsas de comercio que no tengan organizados mercados de valores, entidades de compensación y liquidación de operaciones, autorizadas por la CNV.

***Impuesto sobre los Ingresos Brutos***

Cualquier persona habitualista, o que se presume que se dedica habitualmente a actividades en cualquier jurisdicción local argentina (incluidas las 23 provincias argentinas y la Ciudad de Buenos Aires) donde recibe ingresos por intereses u otras ganancias derivadas de la disposición de las Obligaciones Negociables, podrían estar sujetos al impuesto sobre los ingresos brutos a alícuotas que varían según las leyes específicas de cada provincia argentina, a menos que aplique una exención.

En ciertas jurisdicciones, como la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de Buenos Aires, los intereses y actualizaciones devengadas y el precio de venta en caso de transferencia de cualquier obligación negociable emitida bajo la Ley de Obligaciones Negociables están exentos del impuesto sobre los ingresos brutos, siempre que las obligaciones negociables estén exentas del impuesto a las ganancias.

Dado que la reciente Ley de Solidaridad y Reactivación Productiva N° 27.541 restableció en el impuesto a las ganancias la exención para los sujetos personas humanas, resultaría aplicable la exención en el impuesto sobre los ingresos brutos en las jurisdicciones mencionadas.

El beneficio exentivo de los ingresos provenientes de toda operación sobre obligaciones negociables emitidas de conformidad a lo dispuesto por la Ley de Obligaciones Negociables N° 23.576, la percepción de intereses y actualizaciones devengadas y el valor de venta en caso de transferencia, también aplica a sujetos Beneficiarios del Exterior. Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, aún en el supuesto de tener que abonarse el impuesto, en la provincia de Buenos Aires y en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires no existe un procedimiento para el ingreso del impuesto por parte de Beneficios del Exterior.

Se recomienda a los tenedores que consideren participar en esta Oferta que consideren el posible impacto del impuesto sobre los ingresos brutos en función de las leyes aplicables que puedan ser relevantes.

***Impuesto de sellos***

El impuesto de sellos es un impuesto local aplicable a actos y contratos de carácter oneroso formalizados en instrumentos públicos y/o privados llevados a cabo en Argentina o, si se ejecutan en el extranjero, en la medida en que dichos instrumentos tengan efectos en una o más jurisdicciones relevantes dentro de Argentina. En general, este impuesto se calcula sobre el valor económico del acto/contrato.

Dado que el impuesto de sellos es un impuesto local, cada provincia argentina y la Ciudad de Buenos Aires establecen su propio tratamiento impositivo de conformidad con sus regulaciones locales. En el caso de la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de Buenos Aires, ambas jurisdicciones eximen del impuesto de sellos a los actos, contratos y transacciones, incluida la entrega o recepción de dinero, relacionados con la emisión, suscripción, colocación y transferencia de obligaciones negociables, emitidas de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables. Esta exención también aplica a los aumentos de capital realizados para la emisión de acciones a entregar, por conversión de obligaciones negociables, como así también, a la constitución de garantías reales o personales a favor de inversores o terceros que garanticen la emisión, ya sea anteriores, simultáneos o posteriores a tal emisión.

Se encuentran asimismo exentos de la aplicación de este impuesto en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires los instrumentos, actos y operaciones de cualquier naturaleza vinculados con la emisión de títulos representativos de deuda de sus emisores y cualesquiera otros valores negociables destinados a la oferta pública en los términos de la Ley de Mercado de Capitales por parte de sociedades autorizadas por la CNV a hacer oferta pública. Esta exención aplica asimismo a las garantías relacionadas con las emisiones. Esta exención aplica si la autorización para colocar las obligaciones negociables a través de una oferta pública se solicita dentro de los 90 días corridos posteriores, y si la colocación de los valores se realiza dentro de los 180 días corridos posteriores a la autorización para colocar dichos valores por oferta pública.

Los códigos fiscales de la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de Buenos Aires también eximen de este impuesto a los actos y/o instrumentos relacionados con la negociación de títulos valores debidamente autorizados para su oferta pública por la CNV, como es el caso de las Obligaciones Negociables.

Teniendo en cuenta la autonomía conferida a cada jurisdicción provincial con relación a asuntos impositivos, se debe analizar cualquier efecto potencial derivado de estas transacciones, además del tratamiento impositivo establecido por las otras jurisdicciones provinciales. Se recomienda a los tenedores que consideren participar en esta Oferta que tengan en cuenta el posible impacto del impuesto de sellos según la jurisdicción local involucrada.

***Otros impuestos***

No existen impuestos federales aplicables a sucesiones o impuestos aplicables a la donación, la propiedad, la transferencia gratuita o la disposición de las Obligaciones Negociables.

Sin embargo, a nivel provincial, la provincia de Buenos Aires estableció un impuesto sobre la transmisión gratuita de bienes, incluyendo herencias, legados, donaciones, anticipos de herencias y cualquier otro vehículo que implique un enriquecimiento patrimonial a título gratuito, según lo establece la Ley N° 14.044, en vigencia desde el 1 de enero de 2010. Los contribuyentes domiciliados en la Provincia de Buenos Aires están sujetos al impuesto a la transmisión gratuita de bienes ubicados dentro y fuera de la Provincia de Buenos Aires, y los contribuyentes domiciliados fuera de la Provincia de Buenos Aires están sujetos al impuesto a la transmisión gratuita de bienes respecto de los bienes ubicados en dicha jurisdicción. Por lo tanto, la transmisión gratuita de las obligaciones negociables podría estar sujeta a este impuesto, aunque ciertas transferencias de bienes pueden estar exentas del impuesto en la medida en que el valor agregado de los bienes que se transfieran sea igual o inferior a una suma determinada por las normas locales aplicables.

Están exentas del impuesto mencionado las transmisiones a título gratuito cuando su valor, en conjunto, y sin calcular las deducciones, exenciones y exclusiones, sea igual o inferior a Ps.322.800. En el caso de los padres, hijos y cónyuge, dicha cantidad será de Ps.1.344.000.

En cuanto a la tasa aplicable, son escalas progresivas que van del 1,6026% al 8,7840%. Las mismas se han establecido en función del grado de parentesco y de la base imponible en cuestión.

Se alienta a los tenedores a consultar a un asesor fiscal sobre las consecuencias fiscales particulares que surgen en las jurisdicciones involucradas.

***Tasa de justicia***

Si resulta necesario iniciar procesos de ejecución respecto de las Obligaciones Negociables en Argentina, se deberá ingresar una tasa de justicia (actualmente a una alícuota del 3.0%) sobre el monto de cualquier reclamo presentado ante los tribunales argentinos que se encuentran en la Ciudad de Buenos Aires.

***Tratados para evitar la doble imposición***

Argentina ha firmado tratados para evitar la doble imposición ("TDI"), que pueden establecer determinados beneficios fiscales al beneficiario del exterior que obtiene ingresos de origen argentino, con las siguientes jurisdicciones: Australia, Bélgica, Bolivia, Brasil, Canadá, Chile, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, México, Noruega, Rusia, España, Suecia, Suiza, Países Bajos, Reino Unido y Emiratos Árabes Unidos. Recientemente, el Poder Ejecutivo de Argentina firmó TDT con Qatar, Turquía, China, Luxemburgo, Japón y Austria, pero están pendientes de aprobación por el Congreso Nacional. Actualmente no hay TDI en vigor entre Argentina y Estados Unidos.

***Ingreso de fondos provenientes de una jurisdicción de baja o nula tributación o de una jurisdicción no cooperante***

De conformidad con una presunción legal establecida en el artículo 18.2 de la ley de Procedimiento Fiscal de Argentina, el ingreso de fondos provenientes de países considerados como "jurisdicciones de baja o nula tributación" (como se definen en el artículo 20 de la LIG), independientemente de su naturaleza o tipo de transacción, se considerará como un incremento patrimonial no justificado para el receptor local.

El incremento patrimonial no justificado mencionado en el párrafo anterior deberá tributar de la siguiente manera:

(i) El impuesto a las ganancias a una alícuota del 30% (para los períodos fiscales 2018/2019 y 2020) o una alícuota del 25% (para los períodos fiscales que comiencen a partir del 1° de enero de 2021 en adelante), que se calculará sobre el 110% del monto de la transferencia.

(ii) El impuesto al valor agregado a una alícuota del 21%, que también se calculará sobre el 110% del monto de la transferencia.

El residente argentino puede refutar dicha presunción legal acreditando ante la AFIP que los fondos se originaron en actividades efectivamente realizadas por el contribuyente o por un tercero en dichos países, o que dichos fondos fueron declarados oportunamente.

De acuerdo con el artículo 20 de la LIG, las “jurisdicciones de baja o nula tributación” se definen como países, dominios, jurisdicciones, territorios, estados asociados o regímenes fiscales especiales en los que la tributación máxima a la renta empresaria sea inferior al 60% de la alícuota del impuesto a las ganancias corporativas establecida en el artículo 73, inciso a) de la LIG (actualmente y hasta el 31 de diciembre de 2020, inclusive, 18%; luego, y respecto de los ejercicios fiscales que se inician a partir del 1º de enero de 2021, será del 15 %). A su vez, el artículo 25 del Decreto Reglamentario de la LIG establece que, a los efectos de determinar el nivel de imposición mencionado en el artículo 20 de la LIG, los sujetos del impuesto a las ganancias deben considerar la tasa total de tributación que se aplica en cada jurisdicción, independientemente del nivel de gobierno que establezca dicha tasa.

La LIG define "jurisdicciones no cooperantes" como aquellos países o jurisdicciones que no tengan vigente con la República Argentina un acuerdo de intercambio de información en materia tributaria o un convenio para evitar la doble imposición internacional con cláusula amplia de intercambio de información. El artículo 19 de la LIG también considera que aquellos países con los que Argentina ha firmado un acuerdo con el alcance definido anteriormente y no cumplen efectivamente con el deber de intercambiar información serán considerados no cooperantes. Además, los acuerdos antes mencionados deben cumplir con los estándares internacionales de transparencia e intercambio de información en materia fiscal a los que se haya comprometido la República Argentina. Por último, el artículo 19 de la LIG establece que el Poder Ejecutivo debe elaborar una lista de las jurisdicciones no cooperantes con base en los criterios descriptos anteriormente. El Poder Ejecutivo Nacional elaboró un listado de jurisdicciones no cooperantes contenido en el artículo 24 del Decreto Reglamentario Nº 862/2019. Este listado podría ser modificado, por lo que se recomienda a los potenciales inversores consultarlo antes de realizar inversiones relacionadas con las obligaciones negociables.

De conformidad con las disposiciones de la Ley N° 27.430 en relación con las "jurisdicciones no cooperantes" (es decir, países o jurisdicciones que no han celebrado ningún acuerdo de intercambio de información en materia tributaria con Argentina o convenios para evitar la doble imposición internacional con cláusula amplia de intercambio de información), el Decreto Reglamentario de la LIG establece que se considera que los acuerdos cumplen con los estándares internacionales de transparencia e intercambio de información en materia fiscal cuando las partes se comprometen a utilizar sus facultades para obtener la

información solicitada sin que puedan negarse a proporcionarla sobre la base de que (i) dicha información obra en poder de un banco o cualquier otra institución financiera, un beneficiario o cualquier otra persona que actúe en su calidad de agente o fiduciario, o (ii) dicha información está relacionada con cualquier interés en un sujeto extranjero.

**EL RESUMEN PRECEDENTE NO CONSTITUYE UN ANÁLISIS COMPLETO DE TODAS LAS CONSECUENCIAS TRIBUTARIAS RELACIONADAS A LA TITULARIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES. LOS TENEDORES Y ADQUIRENTES POTENCIALES DEBEN CONSULTAR CON SUS PROPIOS ASESORES IMPOSITIVOS EN LO QUE SE REFIERE A LAS CONSECUENCIAS TRIBUTARIAS APLICABLES.**

**e) Declaración por parte de expertos**

La presente sección no resulta aplicable.

**f) Documentos a disposición**

El presente Prospecto y los estados financieros que se mencionan en el mismo se encuentran a disposición de los interesados en nuestro domicilio, sito en Moreno 877, piso 23 (C1091AAQ) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina y en nuestro sitio de Internet www.cresud.com.ar. En caso de encontrarse inconsistencias en la información entre un documento y otro, deberá tenerse por válido lo manifestado en el presente Prospecto. Asimismo, cualquier consulta podrá ser dirigida a Relación con Inversores vía telefónica al (+5411) 4323-7449 o por correo electrónico a ir@cresud.com.ar.

Finalmente, el presente Prospecto, los avisos relacionados con la emisión y los estados financieros que se mencionan en el mismo (los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2020 y 2019 y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2020, 2019 y 2018, publicados con fecha 26 de septiembre de 2020 bajo el Documento N° 2661952), están disponibles en el sitio de Internet de la CNV www.cnv.gob.ar, en el ítem *"Información Financiera"*. Asimismo, se encontrarán a disposición en los mercados donde estén listadas o se negocien las Obligaciones Negociables (entre ellos, sin limitación, en el caso del MAE: www.mae.com.ar y en el caso de BYMA: www.bolsar.com.ar).

## EMISORA

**Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria**
Moreno 877, Piso 23
(C1091AAQ) Ciudad Autónoma de Buenos Aires
Argentina.

## AUDITORES

**Price Waterhouse & Co. S.R.L.**
Bouchard 557, 8º Piso
(C1106ABG) Ciudad Autónoma de Buenos Aires
Argentina.

## ASESOR LEGAL DE CRESUD

**Zang, Bergel & Viñes Abogados**
Florida 537 - Piso 18 Galería Jardín
(C1005AAK) - Ciudad Autónoma de Buenos Aires
Argentina.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 23 de octubre de 2020