

Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Memoria y Estados Financieros
correspondientes a los ejercicios
finalizados el 30 de junio de 2016, 2015 y 2014

Cresud Sociedad Anónima, Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria

Estados Financieros

Contenido

Carta a los accionistas.....	3
Antecedentes.....	6
Contexto Macroeconómico	11
Descripción del Negocio	16
Negocio Agropecuario	19
Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones (a través de nuestra subsidiaria IRSA).....	47
Hechos relevantes del Ejercicio y Posteriores.....	61
Endeudamiento.....	134
Contrato de Servicios Corporativos con IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima e IRSA Propiedades Comerciales S.A.	141
Directorio y Gerencia Senior	143
Empleados.....	150
Dividendos y Política de Dividendos	151
Información Bursátil	152
Perspectivas para el próximo Ejercicio	154

Carta a los accionistas

Señores Accionistas:

Hemos concluido una nueva campaña agrícola con resultados mixtos. Por un lado, el negocio productivo observó muy buenos rendimientos en Paraguay y, en Argentina, producto principalmente de las medidas que anunció el nuevo gobierno en beneficio del sector. En tanto en Brasil y Bolivia los resultados fueron menores a los esperados por cuestiones climáticas y de precio respectivamente. En relación a la venta y transformación de tierras, si bien avanzamos en el desarrollo de hectáreas en la región, no hemos concretado ventas de campos durante el ejercicio. Por último, nuestra inversión en IRSA, dueña del mayor y más diversificado portafolio de real estate del país, mantiene la firmeza de sus principales líneas de negocio en Argentina y continua trabajando en optimizar la estructura de capital de IDB Development Corporation ("IDBD"), conglomerado israelí del cual tomó control durante este ejercicio y comenzó a consolidar en sus estados contables.

Si bien el resultado operativo del año alcanzó los ARS 3.746 millones, un 34% por encima del año anterior, el resultado neto arrojó una pérdida de ARS 2.472 millones explicado principalmente por mayores cargas financieras y diferencias de tipo de cambio así como por la valuación a mercado de la compañía de seguros Clal, propiedad de IDBD, los cuales no generan un efecto de caja.

La campaña 2016 se caracterizó por un cambio favorable en las condiciones macroeconómicas para el sector agropecuario argentino. En diciembre de 2015, el nuevo gobierno anunció la eliminación de las retenciones al maíz y al trigo y redujo en 5 pp. la retención a la soja, del 35% al 30%. Estas medidas, sumada a la liberación y depreciación del tipo de cambio, dio lugar a un salto importante en las cotizaciones y a mejores márgenes productivos agrícolas y ganaderos. En Bolivia los resultados fueron afectados por el bajo precio de los commodities durante gran parte del ejercicio. En Brasil observamos rendimientos inferiores a los previstos producto de la sequía que afectó las zonas de Bahía y Piauí en tanto en Paraguay, se observaron muy buenos rendimientos en los principales cultivos y mejor precio que en el resto de la región dada la cosecha tardía que capturó el alza de precios de los commodities evidenciada en los últimos meses del ejercicio.

Durante el año, sembramos aproximadamente 180.000 hectáreas en el conjunto de los 4 países de la región disminuyendo la superficie con respecto a 2015 debido a las ventas realizadas de Cremaq en Brasil y Fon Fon en Bolivia, y la disminución de la superficie arrendada a terceros en Argentina. La producción, excluyendo caña de azúcar, alcanzó las 483.000 toneladas en tanto los rendimientos de soja y maíz fueron de 2,2 tn/ha y 5,5 tn/ha respectivamente, superiores a los alcanzados en la campaña pasada.

Esta campaña también fue positiva para nuestra actividad ganadera en Argentina. Las mejores condiciones climáticas en el norte del país, donde tenemos la mayor cantidad de hacienda, hizo posible aumentar la producción y nos permitió prolongar muy entrado el otoño, el consumo de pasto verde, en tanto el precio de la hacienda mantuvo una tendencia alcista durante todo el ejercicio. Esto permitió que el margen bruto sin tenencia de la actividad resultara un 37% superior al del año anterior. Nuestra actividad lechera, concentrada en el tambo "El Tigre" estuvo 54% por debajo de sus márgenes del año anterior, debido a un menor precio obtenido por los litros producidos compensado en parte por la mayor eficiencia productiva.

En relación a la venta y transformación de tierras, hemos desarrollado este año aproximadamente 8.800 hectáreas en el consolidado regional: 3.000 has en Argentina, 4.400 has en Brasil y 1.400 has en Paraguay. Durante los últimos ejercicios, hemos venido reduciendo el ritmo de desarrollo producto de los elevados costos en USD/ha y las condiciones macroeconómicas en Argentina. Dada las nuevas condiciones y la baja del costo de

transformación en dólares, esperamos poder contar con los permisos durante el próximo ejercicio para poder incrementar la superficie en desarrollo ya que contamos con aproximadamente 180.000 ha de reservas de tierra en la región con potencial agrícola y/o ganadero.

En cuanto a venta de campos, no hemos concretado operaciones durante el ejercicio 2016. Particularmente en Argentina, el mercado de venta de tierras se vio afectado durante los últimos años por el control de capitales vigente hasta diciembre de 2015 y las condiciones de rentabilidad del sector. Desde la asunción del nuevo gobierno y las nuevas medidas para el sector agropecuario, vemos un cambio positivo en las perspectivas del mercado sumado a la modificación parcial de la ley de propiedad extranjera de la tierra flexibilizando los porcentajes de titularidad extranjera y agilizando los trámites de registración de operaciones. En este sentido, con posterioridad al cierre del periodo, hemos vendido a un extranjero los establecimientos “El Invierno” y “La Esperanza” de 2.615 hectáreas de actividad agrícola ubicados en la Localidad de “Rancul”, provincia de La Pampa por USD 6 millones (USD/ha 2.294). Dichos establecimientos estaban valuados en los libros en aproximadamente ARS 13,5 millones por lo que el resultado contable de esta operación será una ganancia de ARS 72 millones, que registraremos en el primer trimestre del período fiscal 2017.

Mantenemos nuestra participación del 35,72% en AgroUranga S.A compañía que posee dos campos ubicados en la zona núcleo de la llanura pampeana con muy buenos resultados productivos, poniendo especial énfasis en la conservación del suelo, la racionalidad de las técnicas utilizadas y la protección del medio ambiente. Durante este año registró una ganancia de Ps. 73,6 millones, y distribuyó dividendos a sus accionistas por Ps. 1,7 millones.

Futuros y Opciones S.A. (“FyO”), del cual tenemos una participación accionaria del 59,59%, registró ingresos superiores a los de 2015 por el incremento del volumen, el efecto de la depreciación cambiaria y el fuerte crecimiento en los ingresos por trading. El resultado neto alcanzó la suma de Ps. 27,4 millones y distribuyó dividendos a sus accionistas por la suma aproximada de Ps. 3,0 millones. Este año FyO vendió su portal de noticias a la empresa Agrofy S.A, que pretende posicionarse como la plataforma líder de negocios online del agro y en la cual Cresud posee una participación del 43%. Durante su primer ejercicio Agrofy ya cuenta con más de 500 proveedores del agro que venden sus productos a través de esta plataforma.

Respecto de nuestra inversión en Carnes Pampeanas S.A., nuestra planta frigorífica ubicada en La Pampa (Argentina) ha vuelto a sufrir pérdidas este año debido a la situación adversa en el mercado de oferta de hacienda para faena y venta y exportación de carnes. El resultado de este segmento fue negativo en Ps. 63,2 millones. Teniendo en cuenta las condiciones técnicas y gerenciales del negocio y las medidas que está tomando el nuevo gobierno, que apuntan a incrementar la oferta futura de hacienda y promover las exportaciones, somos optimistas en poder tener una buena recuperación a futuro. Por otra parte las mejoras en construcción para poder producir y exportar cortes salados Kosher a Israel, mejoraran significativamente la ecuación de negocio respecto a la situación actual.

Nuestra participación en IRSA, compañía de real estate líder de Argentina, alcanzó al cierre del ejercicio el 63,77%. Creemos en el valor de largo plazo de nuestra inversión en esta compañía y esperamos que se siga reflejando en la misma el gran desempeño de sus negocios. En relación al centro de operaciones en Argentina, los centros comerciales, su principal línea de negocio en términos de activos y EBITDA, han demostrado una gran solidez con ventas de locatarios creciendo un 34% respecto del año pasado (30% considerando los mismos centros comerciales) y con un portafolio de 333.155 metros cuadrados de área bruta locativa ocupados al 98,4%. Por su parte, su inversión en el conglomerado IDB Development Corporation, manejado desde el centro de operaciones en Israel, ha venido simplificando su estructura de capital y reduciendo significativamente sus niveles de deuda. IRSA no posee a la fecha compromisos pendientes de inyección de capital en la compañía y esperamos que IDB pueda comenzar a financiarse por sí misma, vendiendo activos, refinanciando su deuda o vía dividendos. En este sentido, recientemente su subsidiaria Discount Investment Corporation Ltd (“DIC”) ha aceptado una oferta para vender su participación en la firma de agroquímicos

ADAMA en USD 230 millones en exceso de la cancelación del préstamo otorgado a la compañía por un banco chino. Asimismo, IDBD y DIC volvieron al mercado emitiendo deuda a una tasa de 4,25% y 5,70% respectivamente con vencimiento en 2019 y 2025.

En materia financiera, dadas las buenas condiciones, hemos emitido deuda en el mercado local a tasas muy atractivas para continuar optimizando nuestra estructura de capital y mejorar nuestro perfil de endeudamiento. Estamos satisfechos con el incremento en los niveles de liquidez de nuestra acción. En el mercado local, luego de muchos años Cresud volvió a ser parte del Índice Merval en el tercer trimestre de este año calendario.

Como parte de nuestra estrategia de negocios, contribuimos a generar mejores condiciones de vida en las comunidades en las que operamos, con la misión de llevarlas a cabo de forma sustentable. En las ocho escuelas rurales ubicadas en Salta, Santa Fe y Chaco, enfocamos nuestros programas de RSE tomando como pilares la educación, la salud y el cuidado del medio ambiente a la vez que hemos realizado obras de mejoras edilicias. En nuestro campo “Los Pozos”, ubicado en el norte argentino, en el marco del convenio junto al Ministerio de Salud de Salta, hemos donado un terreno de 1.600 m² y la obra completa para la construcción de una Sala de 1° Auxilios, que ya se encuentra terminada.

De cara a 2017, se espera una campaña con nivel de precipitaciones equilibradas. En Argentina, dadas las nuevas condiciones macroeconómicas y la mejor ecuación de rentabilidad que arroja el sector, la Compañía prevé incrementar su participación en los cultivos tradicionales en campos propios y la superficie que arrendará a terceros. Seguiremos desarrollando hectáreas y vendiendo los campos que hayan alcanzado su nivel máximo de apreciación. Asimismo, esperamos que los negocios de real estate provenientes de nuestra subsidiaria IRSA mantengan la solidez de los últimos años y que su inversión en el holding israelí IDBD continúe su proceso de simplificación de su estructura corporativa y desendeudamiento para comenzar a recibir los frutos de esta inversión.

Con un futuro que presenta desafíos y oportunidades, creemos que el compromiso de nuestros empleados, la fortaleza de nuestro *management* y la confianza de nuestros accionistas van a ser fundamentales para poder seguir creciendo y ejecutando con éxito nuestra estrategia. A todos ustedes, muchas gracias.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 08 de septiembre de 2016.

Alejandro Gustavo Elsztain
CEO

Antecedentes

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

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

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

Luego de varias transacciones y acuerdos, hemos concluido los acuerdos de accionistas firmados con nuestros socios y detentamos una posición de 39,76% sobre el capital accionario de dicha compañía. Desde el año fiscal 2011, nuestros estados financieros consolidan los estados financieros de Brasilagro.

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

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

Estrategia de la Compañía

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

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

Para lograrlo buscamos:

Maximizar el valor de nuestros activos inmobiliarios agrícolas

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

Adquisición de propiedades subutilizadas y mejoramiento de su uso.

Este principio incluye:

- (i) la transformación de tierras improductivas en ganaderas,

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

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

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

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

Anticipación a las tendencias del mercado.

Buscamos anticiparnos a las tendencias del sector agropecuario:

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

Expansión Internacional.

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

Aumentar y optimizar la producción.

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

Implementación de tecnología

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

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

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

Expansión de la producción.

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

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

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

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

Preservación del valor a largo plazo de nuestra inversión en IRSA

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

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

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

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

Hoteles: Consideramos que la cartera de tres hoteles de lujo está en condiciones de aprovechar el futuro crecimiento del turismo y viajes en Argentina. Procuramos continuar con

nuestra estrategia de invertir en propiedades de alta calidad operadas por compañías de hoteles internacionales destacados para capitalizar su experiencia operativa y reputación internacional.

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

Internacional: En este segmento, buscamos inversiones que representen una oportunidad de apreciación del capital a largo plazo. Tras la crisis financiera internacional desatada en 2008, aprovechamos la oportunidad de precio que se presentaba en el sector de real estate en Estados Unidos e invertimos en dos edificios de oficinas en Manhattan, Nueva York. Vendimos en 2015 el 74,5% del edificio de oficinas en la Avenida Madison en la Ciudad de Nueva York por un monto total de US\$ 185 millones y mantenemos el 49,9% de una sociedad estadounidense cuyo principal activo es el edificio de oficinas conocido como “Lipstick” situado en la Ciudad de Nueva York. Además, junto con afiliadas, poseemos el 49,0% de poder de voto del REIT Condor Hospitality Trust (NASDAQ:CDOR) y poseemos, a través de Dolphin Fund, el 68,3% de la compañía israelí IDBD, uno de los mayores y más diversificados grupos de inversión de Israel, el cual participa a través de sus subsidiarias en numerosos mercados y sectores de la industria, tales como, real estate, retail, agroindustria, seguros, telecomunicaciones, etc. Procuramos continuar evaluando en forma selectiva oportunidades de inversión fuera de Argentina, en la medida que ofrezcan oportunidades atractivas de inversión y desarrollo.

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

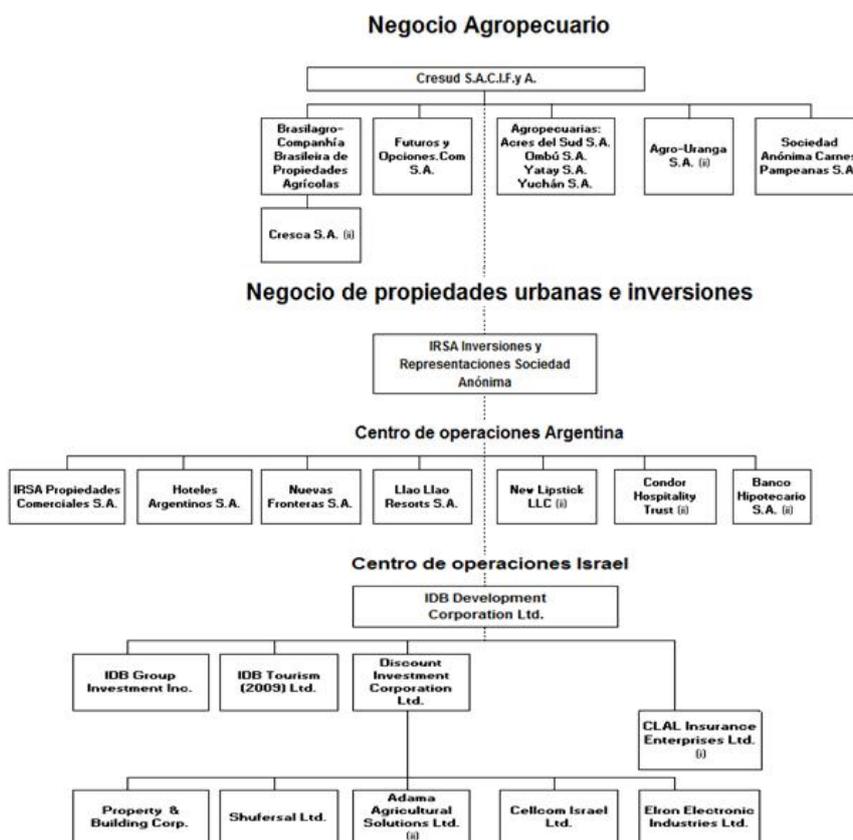
Consolidación de IDB Development Corporation:

Con fecha 11 de octubre de 2015, el Grupo obtuvo el control de la compañía israelí IDB Development Corporation Ltd. (“IDBD”). Durante el trimestre pasado, hemos consolidado dicha inversión a nivel patrimonial y a partir de este tercer trimestre del ejercicio fiscal 2016 hemos consolidado también a nivel de resultados. IDBD cierra su ejercicio fiscal el 31 de diciembre de cada año mientras que la Compañía lo hace el 30 de junio. Asimismo, IDBD reporta sus resultados trimestrales y anuales siguiendo las regulaciones israelíes con posterioridad a los plazos legales en Argentina. Por tales motivos, la Compañía no podrá obtener en tiempo y forma los resultados trimestrales de IDBD para que pueda reportarlos a la CNV en sus estados financieros por el período finalizado el 31 de marzo de 2016. Por lo tanto, la Compañía consolidará los resultados de las operaciones de IDBD con un desfase de tres meses ajustados por los efectos de transacciones significativas que hubieran tenido lugar en el período informado. De esta manera los resultados de las operaciones de IDBD por el período desde el 11 de octubre de 2015 (fecha de adquisición) hasta el 31 de marzo de 2016 son incluidos en los resultados integrales intermedios del Grupo por el período fiscal finalizado el 30

de junio de 2016, excepto por aquellas transacciones significativas que hubieran sido impactadas. La Compañía estima un desfase similar en la obtención de los resultados de IDBD en los períodos sucesivos.

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

Hemos definido 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 subdividirá en dos 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) e “Israel” (incluyendo IDBD).



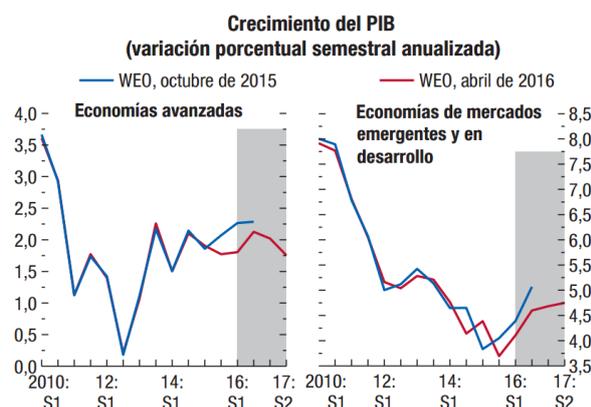
(i) Se mantiene dentro de los activos corrientes, como activo financiero disponible para la venta.

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

Contexto Macroeconómico

Contexto Internacional

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



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

A abril del 2016, las economías emergentes y en desarrollo muestran un crecimiento del 4%, también levemente por debajo de las proyecciones. Se prevé un crecimiento del 4,1% y 4,7% para fines del 2016 y 2017. Las economías emergentes continúan enfrentando desafíos respecto al flujo de capitales extranjeros. Los países que muestran mayor flexibilidad cambiaria respondieron mejor ante el flujo global de capitales que en previas desaceleraciones.

Proyecciones del *World Economic Outlook* del FMI

(Cambio porcentual en USD)

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

Fuente: WEO. Abril 2016

Comportamiento de los mercados financieros

(Cambio porcentual en USD)

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

El índice MSCI World ACWI bajó un 4.3% en 2015, mostrando una recuperación durante el transcurso del 2016. El índice MSCI Emerging Markets sufrió una caída del 17% en 2015, recuperándose un 5,6% en lo que va del 2016.

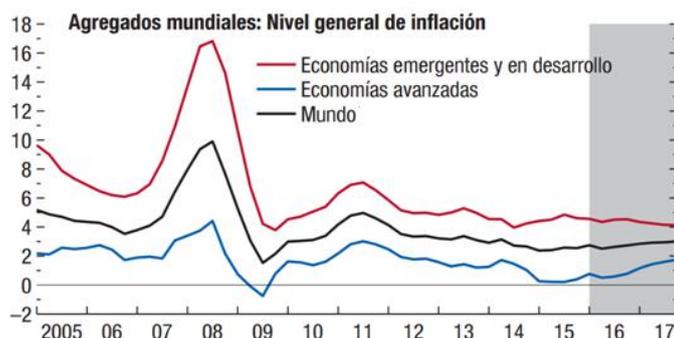
Comportamiento de los mercados de commodities

(Cambio porcentual en USD)

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

Fuente: Bloomberg, al 4 de julio 2016

Durante el 2014 y 2015 los mercados de *commodities* sufrieron una fuerte baja. Principalmente, el petróleo mantuvo una sostenida tendencia negativa hasta llegar a un mínimo histórico en febrero del 2016. Durante el 2016, los mercados de *commodities* mostraron una fuerte recuperación con una suba del petróleo del 31.6%. La soja, revirtiendo la baja que sufrió en el 2014 y 2015, subió 33.6%.



Las previsiones del FMI indican que la inflación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuirá de 4,7% en 2015 a 4,5% en 2016, debido al retroceso de los precios de las materias primas y a la disipación de los efectos de las depreciaciones de las monedas ocurridas el año pasado.

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

La economía argentina

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

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

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

En lo que respecta a la balanza de pagos, en el primer trimestre del 2016, la cuenta corriente registró un déficit de USD 4.013 millones. Del déficit, corresponden USD 1.403 millones a la balanza comercial de bienes y servicios y USD 2572 millones a la cuenta rentas, representando la cuenta renta de la inversión extranjera directa el 72% de esta última.

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

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

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

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

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

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

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

En los mercados financieros locales, la tasa Badlar Privada en pesos osciló entre el 20% y el 30% en el período de Julio 2015 y Junio 2016, promediando un 28% en junio de 2016 versus 20% en junio de 2015. El BCRA descontinuó su política de flotación controlada en diciembre del 2015, consecuentemente, el peso se depreció nominalmente un 63% entre julio de 2015 y junio de 2016. A junio del 2016, la cotización del dólar se encuentra en los 14.50 pesos.

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

El sector agropecuario en Argentina

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

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

Durante la campaña 2015/2016 la producción de soja fue de más de 55 millones de toneladas métricas, representando una caída del 8% con respecto a la campaña anterior.

Con respecto a la producción de maíz, la misma alcanzó las 27 millones de toneladas métricas, exhibiendo una caída del 2,5% con respecto al año anterior.

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

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

Soja	Superficie (millones Ha)			Rindes (millones de tn por Ha)			Producción (millones tn métricas)		
	2015/2016	2016/2017	Var (%)	2015/2016	2016/2017	Var (%)	2015/2016	2016/2017	Var (%)
Argentina	19,40	19,45	0,2%	2,91	2,93	0,7%	56,50	57,00	0,9%
Paraguay	3,40	3,46	1,8%	2,59	2,60	0,4%	8,80	9,00	2,3%
Brasil	33,10	34,20	3,3%	2,93	3,01	2,7%	97,00	103,00	6,2%
Bolivia	1,28	1,25	2,3%	2,42	2,50	3,3%	3,10	3,13	1,0%
Estados Unidos	33,11	32,94	-0,5%	3,23	3,14	-2,8%	106,93	103,42	-3,3%
China	6,44	6,80	5,6%	1,80	1,79	-0,6%	11,60	12,20	5,2%
Mundial	119,74	122,34	2,2%	2,62	2,65	1,1%	313,26	324,20	3,5%

Fuente: USDA. Foreign Agricultural Service.

Maíz	Superficie (millones Ha)			Rindes (millones de tn por Ha)			Producción (millones tn métricas)		
	2015/2016	2016/2017	Var (%)	2015/2016	2016/2017	Var (%)	2015/2016	2016/2017	Var (%)
Argentina	3,40	4,20	23,5%	7,94	8,10	2,0%	27,00	34,00	25,9%
Brasil	16,00	15,80	-1,2%	4,84	5,19	7,2%	77,50	80,00	3,2%
Estados Unidos	32,68	34,76	6,4%	10,57	10,54	-0,3%	345,49	366,54	6,1%
Mundial	176,81	178,64	1,0%	5,47	5,66	3,5%	966,37	1.011,07	4,6%

Fuente: USDA. Foreign Agricultural Service.

El sector ganadero

Informa el SENASA que, con un total de 52.636.778 de animales al 31 de marzo de 2016, el stock ganadero bovino muestra una recomposición del 2,3% con respecto al mismo periodo del año pasado. Por tercer año consecutivo, el stock de bovinos superó las 51 millones de cabezas.

Según informa la Cámara de la Industria y Comercio de Carnes y Derivados de la República Argentina (Ciccra), el consumo por habitante de carne vacuna se ubicó en el primer trimestre del 2016, en promedio, en 55,9 kilogramos/año, lo que implica una caída de 5,9% interanual. Esta caída en el consumo se debe a que los consumidores, en general, perciben salarios ajustados al 2015 y deben consumir a precios ajustados luego de la devaluación del peso en diciembre de 2015. Sin embargo, los efectos de la devaluación del peso, junto con la quita de los impuestos a la exportación, generan un contexto prometedor para la exportación de bovinos.

El sector lácteo

El United States Department of Agriculture proyecta que la producción de leche de Argentina para 2015 será de 11.6 millones de toneladas métricas, representando un incremento con respecto al año anterior. Sin embargo para 2016 la producción de leche enfrenta un duro contexto, ya que la

quita de retenciones al maíz deterioró la relación insumo/producto con la leche. A su vez, los precios internacionales se mantienen bajos.

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

Principales Segmentos del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Centros Comerciales

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

Oficinas

Según informa Colliers International, a junio del 2016, el inventario de oficinas de categoría A+ y A continúa estático desde el cuarto trimestre de 2015, ubicándose en 1.655.954 m². En términos de disponibilidad en alquiler, a lo largo del segundo trimestre del 2016 se observó una tasa de vacancia del 6,4 %, 1% inferior al mismo período del año pasado. De este modo, la vacancia se mantiene en un rango estable entre el 6% y 8% desde el año 2010. Estos valores dan evidencia de un mercado saludable en términos de su funcionamiento, permitiendo un óptimo nivel de oferta con valores en equilibrio. De acuerdo a los segmentos de mercado, los inmuebles A presentan una vacancia de 7 % para todo su stock, mientras que los A+ reflejan un 5 % respectivamente.

Durante el segundo trimestre de 2016 el precio de alquiler mantuvo la tendencia constante respecto al promedio general observado durante los últimos diez años (USD 24,8 por m²). En comparación con el trimestre anterior se ha detectado una suba del 2,5 % (de USD 24,1 por m² a USD 24,7 por m²). Dentro de este leve aumento se puede apreciar un incremento de los precios de alquiler solicitado en edificios A+ de 1,4 % (USD 27,2 por m² en el segundo trimestre versus USD 26,8 por m² en el primero) y de un 2,4 % para los categoría A (USD 23,4 por m² en el segundo trimestre versus USD 22,9 por m² en el primero). La brecha entre ambas categorías es de USD 3,8, la cual en periodos de baja vacancia alcanzó los USD 12 de diferencia.

Hoteles

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

Descripción del Negocio

Portafolio

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

Por otra parte, participamos directamente en el sector de bienes raíces de Argentina a través de nuestra subsidiaria IRSA, una de las compañías líderes de real estate en Argentina. IRSA se dedica al desarrollo, adquisición y operación de centros comerciales, oficinas Premium, y hoteles de lujo en Argentina y posee inversiones selectivas fuera de Argentina, destacándose su inversión en IDBD, uno de los mayores y más diversificados holdings de Israel. Sus acciones cotizan en MVBA y en el NYSE. Tenemos una participación del 63,77% y la mayoría de nuestros directores son asimismo directores de IRSA.

Al 30 de junio de 2016, éramos propietarios de 27 campos con aproximadamente 622.217 hectáreas distribuidos en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. Aproximadamente 96.710 hectáreas de campos propios son explotadas para la producción de granos, aproximadamente 71.937 hectáreas de campos propios se destinan a la explotación ganadera, 85.000 hectáreas se destinan a la explotación de ganado lanar, 2.231 hectáreas se destinan a la producción de leche y aproximadamente 2.435 hectáreas se arriendan a terceras partes para la producción de granos y carne. Las 363.904 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 desarrollado 23.196 ha, destinadas a la producción agrícola. Asimismo, durante el año fiscal 2016 finalizado el 30 de junio de 2016, arrendamos 41.966 hectáreas a terceros para la producción agrícola y 13.455 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):

	2012 ⁽¹⁾	2013 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾⁽⁶⁾	2015 ⁽¹⁾⁽⁶⁾	2016 ⁽¹⁾
Granos ⁽²⁾	181.079	182.513	201.648	187.438	178.617
Hacienda ⁽³⁾	95.995	91.053	95.160	88.643	85.392
Leche	3.022	2.780	2.864	2.864	2.231
Lanar	85.000	85.000	85.000	85.000	85.000
Reservas de Tierra ⁽⁴⁾	459.979	461.729	467.532	467.568	473.290
Campos propios arrendados a terceros	25.538	31.593	13.111	10.026	2.435
Total ⁽⁵⁾	850.613	854.668	865.315	841.539	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.

(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 y nuestra participación en CRESCA al 50%

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

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

En millones de Ps.	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13	Jun-12
Activo corriente	45.121	4.227	4.988	3.289	1.784
Activo no corriente	120.880	11.685	10.796	9.122	8.541
Total del activo	166.001	15.912	15.784	12.411	10.325
Pasivo corriente	45.599	4.488	4.800	2.665	2.018
Pasivo no Corriente	105.170	6.909	6.549	5.027	3.615
Total del pasivo	150.769	11.398	11.349	7.692	5.633
Participaciones de terceros (o participación minoritaria)	1.021	1.956	1.946	2.231	2.133
Patrimonio neto	15.232	4.515	4.435	4.719	4.692
Total del pasivo más participaciones de terceros (o participación minoritaria) más Patrimonio neto	166.001	15.912	15.784	12.411	10.325

En millones de Ps.	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13	Jun-12
Ganancia bruta	11.162	2.172	1.825	1.307	1.099
Ganancia Operativa	3.746	2.793	1.185	1.106	647
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-169	-436	-409	-10	3
Ganancia antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias	3.577	2.357	777	1.097	650
Resultados financieros netos		-1.296	-2.574	-909	-569
Ganancia/ (Perdida) antes de impuesto a las ganancias	-2.669	1.060	-1.798	188	80
Impuesto a las Ganancias	197	-303	389	-34	-22
Ganancia/ (Perdida) del ejercicio	-2.472	757	-1.408	154	59
Accionistas de la sociedad controlante	-1.402	114	-1.068	-27	-21
Interes no controlante	-1.070	643	-341	181	80

Ganancia/ (Perdida) del ejercicio		757	-1.408	154	59
Otros resultados integrales del ejercicio (1)	-2.472	-408	1.267	183	-235
Total de resultados integrales del ejercicio	4.649	349	-141	337	-176
Accionistas de la sociedad controlante	2.177	-56	-437	66	-103
Interes no controlante	-1.088	405	295	271	-73

(1) Corresponden a diferencias de conversión

En millones de Ps.	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13	Jun-12
Fondos generados por (aplicados a)las actividades operativas	4.055	697	883	648	669
Fondos generados por (aplicados a)las actividades de inversión	8.652	890	-886	-93	-354

Fondos generados por (aplicados a)las actividades de financiación	-4.495	-1809	-446	-17	-479
Total de fondos generados o aplicados durante el ejercicio/período	8.212	-222	-449	538	-164

En millones de Ps.	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13	Jun-12
Liquidez (1)	0,990	0,942	1,039	1,234	0,884
Solvencia (2)	0,101	0,396	0,391	0,613	0,833
Inmovilización del capital (3)	0,728	0,734	0,684	0,735	0,827
Rentabilidad (solamente anual) (4)	-0,162	0,168	-0,317	0,033	0,013

(1)Activo corriente/ Pasivo corriente

(2) Patrimonio Neto Total /Pasivo Total

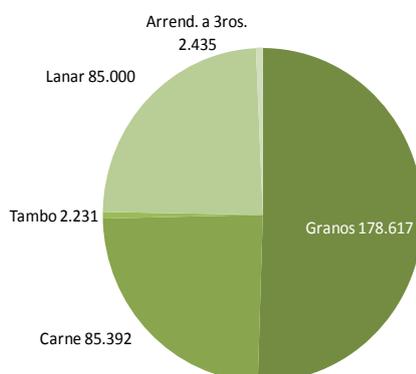
(3) Activo no corriente/ total del Activo

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

Operaciones y principales actividades

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2016, desarrollamos operaciones en 30 campos propios y 35 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 2016, la superficie en explotación para cada una de las actividades:



En el siguiente gráfico se presenta, para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016, la superficie en explotación y las hectáreas como reservas de tierras



Negocio Agropecuario

1) Venta y Transformación de tierras

Adquisición de campos

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

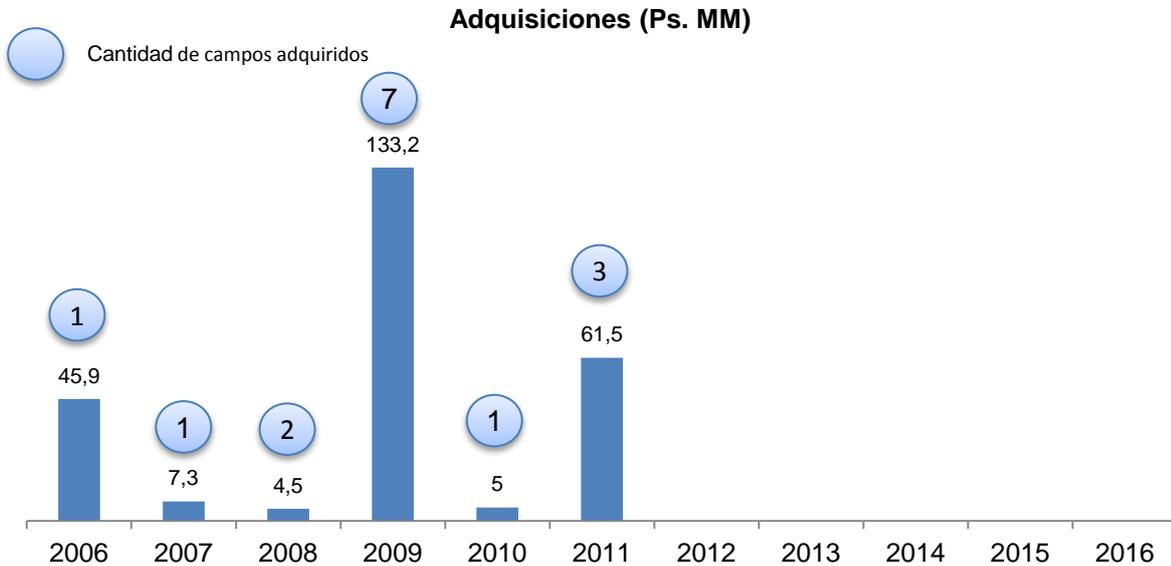
Consideramos que el potencial del sector está en el desarrollo de áreas marginales y/o áreas subutilizadas. Gracias a la tecnología actual, podemos obtener rindes similares y con mayores rentabilidades a las de las zonas núcleo, lo cual podría generar una apreciación del valor de las tierras.

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

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

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

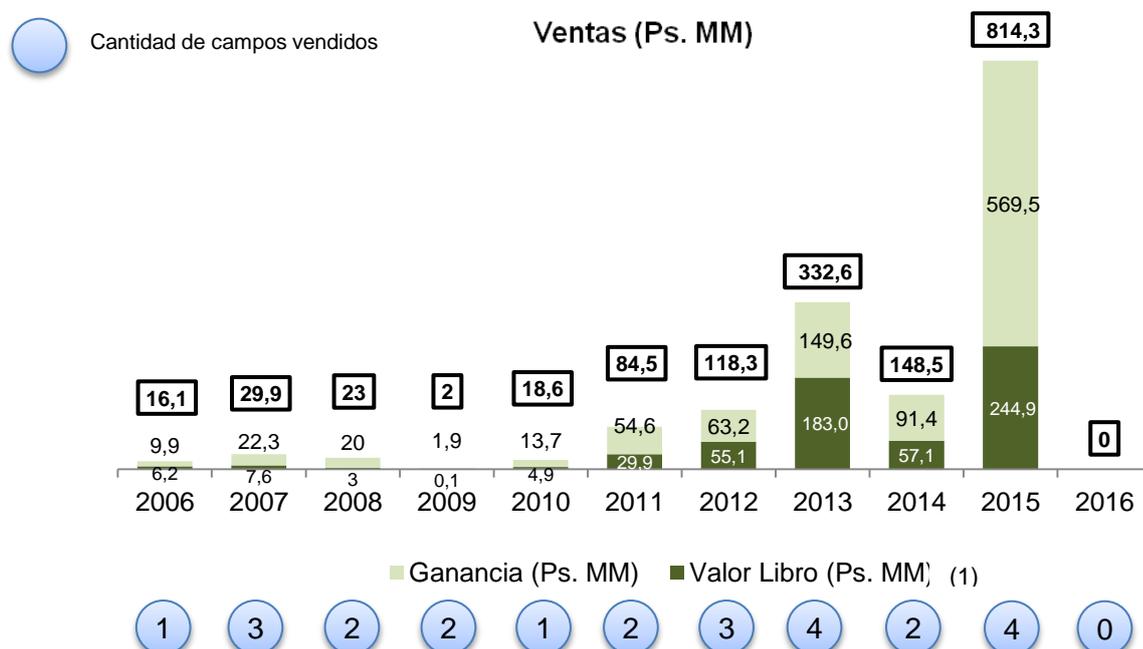
El siguiente cuadro presenta, para los períodos indicados, cierta información relativa a las adquisiciones de campos durante cada uno de los últimos 10 ejercicios económicos finalizados el 30 de junio:



Venta de campos

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

El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, cierta información relativa a las ventas de campos durante cada uno de los últimos 10 ejercicios económicos finalizados el 30 de junio:



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

Luego de haber registrado operaciones de venta de campos por ARS 814 millones en 2015, no hemos logrado concretar operaciones durante el ejercicio 2016. Particularmente en Argentina, el mercado de venta de tierras se vio afectado durante los últimos años por el control de capitales vigente hasta diciembre de 2015 y las condiciones de rentabilidad del sector. Desde la asunción del nuevo gobierno y las nuevas medidas para el sector agropecuario, vemos un cambio positivo en las perspectivas del mercado. En este sentido, con posterioridad al cierre del periodo, hemos vendido los establecimientos "El Invierno" y "La Esperanza" de 2.615 hectáreas de actividad agrícola ubicados en la Localidad de "Rancul", provincia de La Pampa por USD 6 millones (USD/ha 2.294). Dichos establecimientos estaban valuados en los libros en aproximadamente ARS 13,5 millones por lo que el resultado contable de esta operación será una ganancia de ARS 72 millones, que registraremos en el primer trimestre del período fiscal 2017.

Desarrollo de Tierras

Creemos que existe un importante potencial en el desarrollo de tierras agrícolas (2) donde, utilizando la tecnología actual, se pueden obtener rindes similares, con mejores rendimientos a los de las zonas núcleo.

Al 30 de junio de 2016 poseíamos reservas de tierras en la región por más de 365.306 hectáreas propias las cuales se adquirieron a precios muy convenientes. A su vez, contamos con 107.984 hectáreas en concesión de reserva para futuros desarrollos. Creemos que existen herramientas tecnológicas para poder mejorar la productividad de estos campos y lograr así su apreciación a largo plazo. Sin embargo, reglamentaciones ambientales actuales o futuras podrían impedirnos desarrollar completamente nuestras reservas de tierra, exigiéndonos mantener una parte de tales tierras como reservas naturales no destinados a producción.

Durante el ejercicio 2016, llevamos a cabo nuestra actividad de desarrollo de tierras en Argentina principalmente en Los Pozos, desarrollando unas 2.486 hectáreas en los módulos La Paz y Don Mario. A su vez se desarrollaron 548ha en La Suiza para destino agrícola.

Nuestros desarrollos en Brasil, a través de nuestra subsidiaria Brasilagro ascendieron a 4.416 hectáreas productivas con foco agrícola.

En relación a nuestra operación en Paraguay, vía CRESCA convertimos en productivas unas 1.400 hectáreas.

Resultados

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

en millones de Ps.	FY 2016	FY 2015	FY 2014	var a/a
Ingresos	-	-	-	-
Costos	(9)	(9,0)	(8)	0,0%
Pérdida bruta	(9)	(9,0)	(8)	0,0%
Resultado por venta de campos	(2)	570	91	-
Ganancia / (Pérdida) operativa	(12)	552	78	-
Ganancia / (Pérdida) del segmento	(12)	552	78	-

Superficie en Desarrollo (ha)	Desarrolladas 2013/2014	Desarrolladas 2014/2015
Argentina	1.703	3.034
Brasil	7.475	4.416
Paraguay (1)	2.367	1.400
Total	11.545	8.850

(1) Incluye los campos de Cresca S.A. al 100%.

2) Producción Agropecuaria

Granos y Caña de Azúcar

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

Producción

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

Volumen de Producción(1)	FY2016	FY2015	FY2014	FY2013	FY2012
Maíz	229,893	310,874	155,759	194,870	247.839
Soja	168,916	279,608	242,349	220,540	196.515
Trigo	16,186	15,990	12,373	4,392	18.625
Sorgo	1,127	1,740	4,502	6,709	7.791
Girasol	3,053	11,992	5,803	12,437	14.503
Otros	6,432	6,999	2,476	5,002	6.774
Total de Granos (ton)	425,607	627,203	423,263	443,951	492.048
Caña de Azúcar (ton)	1,228,830	928,273	657,547	1,156,848	576.048
Rodeo	7,714	7,812	6,970	7,723	8.936
Tambo	491	524	489	470	445
Hacienda Carne (ton)	8,205	8,336	7,459	8,193	9.381
Leche (lts)	16,723	17,526	19,320	18,459	16.563

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

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

en toneladas	FY2016				Totales
	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	
Maíz	189.708	19.982	13.233	6.969	229.893
Soja	117.744	26.252	15.416	9.505	168.916
Trigo	15.525	-	661	-	16.186
Sorgo	56	-	773	298	1.127
Girasol	3.053	-	-	-	3.053
Otros	5.367	1.065	-	-	6.432
Totales Granos y Otros	331.453	47.299	30.083	16.772	425.607
Caña de Azúcar	-	1.075.183	153.648	-	1.228.830

FY2015					
en toneladas	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	Totales
Maíz	253.929	40.102	10.199	6.644	310.874
Soja	132.101	111.751	30.471	5.285	279.608
Trigo	15.990	-	-	-	15.990
Sorgo	538	-	406	796	1.740
Girasol	11.992	-	-	-	11.992
Otros	6.916	-	-	82	6.999
Totales Granos y Otros	421.467	151.854	41.075	12.807	627.203
Caña de Azúcar	-	830.204	98.069	-	928.273

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

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

FY2012					
en toneladas	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	Totales
Maíz	153.889	72.387	21.563	-	247.839
Soja	83.221	83.319	29.976	-	196.515
Trigo	17.637	-	988	-	18.625
Sorgo	3.360	-	4.431	-	7.791
Girasol	13.210	-	1.293	-	14.503
Otros	5.494	1.280	-	-	6.774
Totales Granos y Otros	276.811	156.986	58.251	-	492.048
Caña de Azúcar	-	576.030	18	-	576.048

Venta

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

Volumen de Ventas	FY2016			FY2015			FY2014			FY2013			FY2012		
	M.L. (1)	M.E. (2)	Total	M.L. (1)	M.E. (2)	Total	M.L. (1)	M.E. (2)	Total	M.L. (1)	M.E. (2)	Total	M.L. (1)	M.E. (2)	Total
Maíz	217,3	37,9	255,2	269,7	0,0	269,7	179,9	0,0	179,9	233,3	37,8	271,1	202,3	21,8	224,1
Soja	182,5	15,8	198,3	172,9	77,2	250,1	188,9	33,2	222,1	153,4	55,4	208,8	228,6	23,0	251,6
Trigo	17,3	29,3	46,6	7,0	0,1	7,1	11,4	0,0	11,4	10,7	0,0	10,7	15,2	5,5	20,7
Sorgo	1,0	0,0	1,0	1,6	0,0	1,6	3,8	0,0	3,8	5,8	0,0	5,8	8,5	-	8,5
Girasol	10,4	0,0	10,4	5,2	0,0	5,2	9,7	0,0	9,7	10,6	0,0	10,6	18,1	-	18
Otros	5,9	0,0	5,9	1,9	0,0	1,9	6,2	0,3	6,5	14,0	0,1	14,1	12	-	12
Total de Granos (ton)	434,4	83,0	517,4	458,3	77,3	535,6	399,9	33,5	433,4	427,8	93,3	521,1	484,2	50,3	534,5
Caña de Azúcar (ton)	1.219,7	0,0	1.219,7	924,5	0,0	924,5	675,7	0,0	675,7	1.179,9	0,0	1.179,9	636,3	-	636,3
Rodeo	8,3	0,0	8,3	8,9	0,0	8,9	8,8	0,0	8,8	9,6	0,0	9,6	15,0	-	15,0
Tambo	0,7	0,0	0,7	0,9	0,0	0,9	0,5	0,0	0,5	0,5	0,0	0,5	0,5	-	0,5
Hacienda Carne (ton)	9,0	0,0	9,0	9,8	0,0	9,8	9,3	0,0	9,3	10,1	0,0	10,1	15,5	-	15,5
Leche (en miles lts)	15,5	0,0	15,5	16,9	0,0	16,9	18,8	0,0	18,8	17,9	0,0	17,9	16,3	-	16,3

(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:

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

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

Stock de Cultivos (en tn)	PF 2016	PF 2015	PF 2014	Variación
Maíz	21,233	61,157	17,604	(65,3%)
Soja	69,665	99,972	75,885	(30,3%)
Girasol	913	8,594	1,825	(89,4%)
Sorgo	369	198	522	86,4%
Trigo	4,964	9,377	681	(47,1%)
Caña de Azúcar	-	-	-	-
Otros	2,975	4,500	32,608	(33,9%)
Total	100,119	183,798	129,125	(45,5%)

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 2016 arrendamos a terceros un total de 35 campos que abarcan 56.003 hectáreas, incluyendo 11.718 hectáreas en Brasil. Del total de la superficie arrendada, 43.309 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:

	2012	2013	2014	2015	2016
Granos ⁽¹⁾	44.508	45.624	58.030	58.167	43.309
Hacienda	12.635	12.635	18.549	13.501	12.635

(1) Incluye BrasilAgro.

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

Resultados

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

Granos

en millones de Ps.	FY 2016	FY 2015	FY 2014	var a/a
Ingresos	1.152	987	837	16,8%
Costos	(1.813)	(1.819)	(1.539)	(0,3%)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	1.071	918	868	16,6%
Cambios en el VNR de los productos agrícolas	208	(34)	(17)	-
Ganancia bruta	618	52	149	1088,5%
Gastos generales y de administración	(174)	(159)	(147)	9,4%
Gastos de comercialización	(216)	(161)	(115)	34,2%
Otras ganancias operativas, netas	(74)	(9)	(27)	722,2%
Ganancia / (Pérdida) operativa	154	(277)	(140)	-
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	26	1	11	(2500,0%)
Ganancia / (Pérdida) del segmento	180	(276)	(129)	-

Caña de Azúcar

en millones de Ps.	FY 2016	FY 2015	FY 2014	var a/a
Ingresos	294	198	124	48,5%
Costos	(511)	(368)	(207)	38,8%
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	318	187	96	70,5%
Cambios en el VNR de los productos agrícolas	-	-	-	-
Ganancia / (Pérdida) bruta	101	17	13	494,1%
Gastos generales y de administración	(34)	(20)	(28)	70,0%
Gastos de comercialización	(8)	(8)	(8)	-
Otras ganancias operativas, netas	4	(2)	-	-
Ganancia / (Pérdida) operativa	63	(13)	(23)	-
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	-	-
Ganancia / (Pérdida) del segmento	63	(13)	(23)	-

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 2016, el stock de ganado de la Compañía era de 69.873 cabezas, con un total de 85.392 hectáreas de campos propios y arrendadas asignadas para esta actividad. Adicionalmente, tenemos 70 hectáreas dedicadas a esta actividad que son arrendadas a terceros.

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016, nuestra producción ascendió a 8.238 toneladas, disminuyendo interanualmente un 1,2%. El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, los volúmenes de producción de carne medido en toneladas:

	FY2016	FY2015	FY2014	FY2013	FY2012
Producción de carne ⁽¹⁾	7.714	7.812	6.970	7.723	8.936

(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	FY2016	FY2015	FY2014
Hacienda de Cría	58.747	52.052	54.808
Hacienda de Invernada	11.126	12.102	10.932
Total Hacienda (cabezas)	69.873	64.154	65.740

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

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

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

Resultados

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

en millones de Ps.	FY 2016	FY 2015	FY 2014	var a/a
Ingresos	178	143	90	24,5%
Costos	(268)	(225)	(161)	19,1%
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	254	167	145	52,1%
Cambios en el VNR de los productos agrícolas	-	-	-	-
Ganancia bruta	164	85	74	92,9%
Gastos generales y de administración	(40)	(26)	(27)	53,8%
Gastos de comercialización	(19)	(20)	(14)	(5,0%)
Otras ganancias operativas, netas	(2)	(3)	(2)	(33,3%)
Ganancia / (Pérdida) operativa	103	36	31	186,1%
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	-	1600,0%
Ganancia / (Pérdida) del segmento	103	36	31	(186,1%)

Leche

Al 30 de junio de 2016 desarrollamos nuestra actividad lechera en el tambo ubicado en el establecimiento, *El Tigre* en la Provincia de La Pampa, Argentina. Contamos con una capacidad de 1.788 vacas en ordeño por día y procuramos incrementar la productividad total mediante la aplicación de nuevas tecnologías, incluyendo un manejo genético mejorado para la producción de leche, la planificación estratégica de alimentación basada en los requerimientos específicos del ganado y el uso de trazabilidad individual para conocer los antecedentes de productividad de cada animal. También empleamos herramientas informáticas aplicables a la actividad lechera para hacer más eficiente la labor manual mediante el relevamiento de la información suministrada desde el campo.

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

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

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

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

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

Producción Lechera	FY2016	FY2015	FY2014
Vacas en ordeño promedio diarias (cabezas)	1.788	2.189	2.439
Producción de Leche / Vaca en Ordeño / Día (lts)	23,81	21,48	19,69

Al cierre del ejercicio económico 2016, teníamos 5.047 cabezas de ganado en 2.231 hectáreas dedicadas a la producción de leche, mientras que al 30 de junio de 2015, contábamos con 5.658 cabezas de ganado en 2.864 hectáreas.

Resultados

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

en millones de Ps.	FY 2016	FY 2015	FY 2014	var a/a
Ingresos	65	72	54	(9,7%)
Costos	(135)	(133)	(104)	1,5%
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	74	75	63	(1,3%)
Ganancia bruta	4	14	13	(71,4%)
Gastos generales y de administración	(8)	(5)	(6)	60,0%
Gastos de comercialización	(4)	(4)	(2)	-
Otras ganancias operativas, netas	--	(1)	-	-
Ganancia / (Pérdida) operativa	(8)	4	5	-
Ganancia / (Pérdida) del segmento	(8)	4	5	-

3) Otros Segmentos

Agro-industrial

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

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

Durante el ejercicio en análisis, el segmento evidencia una pérdida neta de Ps. 63,0 millones en comparación a una pérdida neta de Ps. 35,0 millones en el período anterior. Si bien el negocio se benefició por las medidas del nuevo gobierno en lo referido a un mayor tipo de cambio y la quita de retenciones a la exportación de carne, el impacto positivo de estas medidas fue revertido por el deterioro observado en las relaciones insumo/producto. Esto se debe a que la hacienda y el costo de mano de obra crecieron muy por encima de los precios de la carne colocada en el consumo doméstico y en el mercado internacional, y del cuero, principal subproducto del negocio.

Resultados

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

en millones de Ps.	FY2016	FY 2015	FY 2014	var a/a
Ingresos	966	806	554	19,8%
Costos	(925)	(739)	(480)	25,2%
Ganancia/(Pérdida) bruta	41	67	74	(38,8%)
Gastos generales y de administración	(38)	(25)	(17)	52,0%
Gastos de comercialización	(67)	(77)	(55)	(13,0%)
Ganancia resultante de combinaciones de negocios	-	-	-	-
Otras ganancias operativas, netas	1	-	(1)	-
Ganancia/ (Pérdida) operativa	(63)	(35)	1	80,0%
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	-	-
Ganancia/ (Pérdida) del segmento	(63)	(35)	1	80,0%

Alquileres y Servicios Agropecuarios

Alquilamos campos propios a terceros para agricultura, ganadería y producción de semillas principalmente en dos tipos de campos. Por un lado alquilamos nuestros campos bajo riego en San Luis (Santa Bárbara y La Gramilla) a productores de semillas. 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 alquilamos campos que fueron recientemente puestos en producción luego del desarrollo agrícola, de este modo podemos 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 que se alquilan a terceros.

Resultados

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

en millones de Ps.	FY 2016	FY 2015	FY 2014	var a/a
Ingresos	78	61	29	27,9 %
Costos	(20)	(21)	(17)	4,8 %
Ganancia bruta	58	40	12	45,0 %
Gastos generales y de administración	(4)	(2)	(4)	100,0%
Gastos de comercialización	(1)	(1)	(1)	-
Ganancia resultante de combinaciones de negocios	-	-	-	-
Otras ganancias operativas, netas	-	-	-	-
Ganancia operativa	53	37	7	43,2%
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	-	-
Ganancia del segmento	53	37	7	43,2 %

Otros

Resultados

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

en millones de Ps.	FY 2016	FY 2015	FY 2014	var a/a
Ingresos	179	128	125	39,8%
Costos	(140)	(105)	(101)	33,3%
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	-	-	-	-
Cambios en el VNR de los productos agrícolas	-	-	-	-
Ganancia bruta	39	23	24	69,6%
Gastos generales y de administración	(15)	(8)	(11)	87,5%
Gastos de comercialización	(23)	(13)	(11)	76,9%
Comisión de Administración	-	-	-	-
Ganancia resultante de combinaciones de negocios	-	-	-	-
Otras ganancias operativas, netas	1	1	1	-
Ganancia operativa	2	3	3	(33,3%)
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	(3)	-	-	-
Ganancia del segmento	(1)	3	3	-

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

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

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

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

En lo que respecta al negocio de Granos, los ingresos crecieron fundamentados por el incremento del volumen pactado en comparación al ejercicio anterior, el efecto de la devaluación y el fuerte crecimiento en los ingresos por trading. El negocio de insumos comenzó a reactivarse incrementando la facturación un 6% respecto al ejercicio anterior.

Durante el ejercicio, se generaron ingresos financieros superiores a los del ejercicio anterior por colocaciones en fondos comunes de inversión, LEBACS, y títulos públicos.

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

Dentro de los objetivos para el próximo año cabe destacar que en el área de Granos, se espera seguir creciendo al ritmo de los últimos años buscando liderar la comercialización de granos y consolidar la operación del acopio. En Insumos los objetivos son consolidar la paleta de productos, incrementar las ventas y mejorar los márgenes. Y también, liderar el conocimiento sobre los mercados de granos, ofrecer todos los negocios y servicios que hacen a la comercialización de granos y ser innovadores digitalmente.

Portafolio de Propiedades

Al 30 de junio de 2016, somos propietarios, juntamente con nuestras subsidiarias, de 27 campos con un total de 622.256 hectáreas de tierra.

El siguiente cuadro establece nuestra cartera de campos al 30 de junio de 2016:

Utilización de Campos propios y Concesionados al 30 de Junio de 2016										
	Localidad	Provincia	Fecha de Adquisición	Superficie (has)	Actividad Principal	Ganadería (has)	Lanar (has)	Tambo (has)	Agricultura (has)	Ganado (Cabezas)
El Recreo	Recreo	Catamarca	May '95	12.395	Reserva					
Los Pozos	JV González	Salta	May '95	239.639	Ganadería/ Agricultura/ Reserva	44.010			13.938	44.914
San Nicolás (1)	Rosario	Santa Fe	May '97	1.431	Agricultura				1.409	
Las Playas (1)	Idiazabal	Cordoba	May '97	1.534	Agricultura/ Tambo				1.534	
La Gramilla/ Santa Bárbara	Merlo	San Luis	Nov '97	7.072	Agricultura Bajo Riego				4.294	
La Suiza	Villa Angela	Chaco	Jun '98	36.380	Agricultura/ Ganadería	26.700			3.414	15.300
La Esmeralda	Ceres	Santa Fe	Jun '98	9.370	Agricultura/ Ganadería				7.885	
El Tigre	Trenel	La Pampa	Abr '03	8.360	Agricultura/ Tambo			2.231	5.239	5.047
El Invierno	Rancul	La Pampa	Jun '05	1.946	Agricultura				1.839	
San Pedro	Concepción de Uruguay	Entre Rios	Sep '05	6.022	Agricultura				4.083	
8 De Julio/ Estancia Carmen	Puerto Deseado	Santa Cruz	May '07/ Sep '08	100.911	Lanar		85.000			
Cactus Argentina	Villa Mercedes	San Luis	Dic '97	171	Reserva	171				
Las Vertientes	Las Vertientes	Cordoba	-	4	Silo					
La Esperanza	Rancul	La Pampa	Mar '08	980	Agricultura				402	
Las Londras	Santa Cruz	Bolivia	Nov '08	4.566	Agricultura				3.736	
San Rafael	Santa Cruz	Bolivia	Nov '08	2.969	Agricultura				2.269	
La Primavera	Santa Cruz	Bolivia	Jun '11	2.340	Agricultura				636	
Cuatro Vientos	Santa Cruz	Bolivia	Jun '11	2.658	Agricultura				1844	
Jerovia/Marangatu/Udra (2)	Mariscal Estigarribia	Paraguay	Feb '09	58.754	Agricultura/ Reserva	1.126			5.870	
Finca Mendoza	Lujan de Cuyo	Mendoza	Mar '11	389	Reserva					
Establecimiento Mendoza	Finca Lavalle	Mendoza	Nov'03	9	Reserva					
Jatoba	Jaborandi/BA	Brasil		31.606	Agricultura				12.510	
Alto Taquari	Alto Taquari/MT	Brasil		5.395	Agricultura				3.190	
Araucaria	Mineiros/GO	Brasil		8.124	Agricultura				4.020	
Chaparral	Correntina/BA	Brasil		37.182	Agricultura				14.398	
Nova Buruti	Januária/MG	Brasil		24.211	Floresta					
Preferencia	Barreiras/BA	Brasil		17.799	Agricultura/Reserva				6.566	
Subtotal Propias				622.256		72.007	85.000	2.231	99.076	64.785
Agropecuaria Anta SA (3)	Las Lajitas	Salta		132.000		820			23.547	2.460
Subtotal Concesión				132.000		820			23.547	2.460
Total				754.256		72.827	85.000	2.231	122.623	67.245

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

(2) Hectáreas en proporción a nuestra participación del 50,0% en CRESCA.

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 2016 se utilizaron 13.938 hectáreas para la producción agrícola. Al 30 de junio de 2016, había en este campo 41.914 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 2016 incluyendo la doble cosecha, se sembraron 5.918 hectáreas para la producción agrícola. El campo tiene dos plantas de silos con una capacidad de almacenamiento de 14.950 toneladas.

Las Playas

El campo "Las Playas" tiene una extensión de 4.294 hectáreas y es propiedad de Agro-Uranga S.A., se halla ubicado en la Provincia de Córdoba; y se utiliza para la producción agrícola. Al 30 de junio de 2016, el campo contaba con una superficie sembrada, incluyendo la doble cosecha, de 7.079 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 2015/2016 se sembraron un total de 4.294 hectáreas, de las cuales 513 hectáreas fueron bajo la modalidad de contratos con productores de semillas. A su vez arrendamos 1.259 hectáreas a terceros. Las hectáreas restantes se destinan a reserva de tierras.

La Suiza

El campo "La Suiza" tiene una extensión de 36.380 hectáreas y se encuentra ubicado en Villa Ángela, en la provincia de Chaco. Está destinado a la cría de ganado. Al 30 de junio de 2016, "La Suiza" tenía un stock de aproximadamente 15.300 cabezas de ganado. Durante la campaña 2015/16 destinamos 3.414 ha. a la producción agrícola y 200 ha para la producción de madera.

La Esmeralda

El campo "La Esmeralda" tiene una extensión de 9.370 hectáreas y está ubicado en Ceres en la provincia de Santa Fe. El campo fue adquirido en junio de 1998. Durante la campaña 2015/16, destinamos 7.885 hectáreas para la producción de maíz, soja, trigo, girasol y sorgo.

El Tigre

El campo "El Tigre" fue comprado el 30 de abril de 2003 y tiene una superficie de 8.360 hectáreas. Este campo cuenta con un tambo de alta tecnología donde desarrollamos nuestra actividad de producción lechera siguiendo estándares de máxima calidad. Se encuentra ubicado en la localidad de Trenel en la provincia de La Pampa. Al 30 de junio del 2016 destinaba 5.239 hectáreas a la producción agrícola, incluyendo el doble cultivo y 2.231 has dedicadas a la actividad tambera. Este campo produjo 16,2 millones de litros de leche en el

ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2016, con un promedio de 1.838 vacas en ordeño y 24.16 litros diarios por vaca.

El Invierno

El campo “El Invierno” fue comprado el 24 de junio de 2005 y tiene una superficie de 1.946 hectáreas. Se encuentra ubicado en la localidad de Rancul en la provincia de La Pampa, a unos 621 kilómetros al oeste de Buenos Aires. Durante el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2016 destinamos el campo exclusivamente a la producción agrícola, sembrando 1.839 hectáreas.

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 2015/2016 destinamos, incluyendo la doble cosecha, 4.083 hectáreas para la producción agrícola.

8 de Julio y Estancia Carmen

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

Cactus

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

Las Vertientes

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

La Esperanza

En 2008 adquirimos el campo “La Esperanza” ubicado en la provincia de La Pampa con una superficie de 980 hectáreas. La operación se pactó en USD 1,3 millones, los cuales fueron abonados en su totalidad. Durante el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2016 destinamos el campo exclusivamente a la producción agrícola.

Finca Mendoza

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

Bolivia

Las Londras

El 22 de enero de 2009 se protocolizó el contrato por el boleto de compraventa del establecimiento “Las Londras”, el mismo tiene una superficie de 4.566 hectáreas ubicadas en la provincia de Guarayos en la República de Bolivia. Durante la campaña 2015/2016 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 2015/2016a la producción agrícola.

4 Vientos

Con fecha 3 de junio de 2011 suscribimos el contrato de compra del establecimiento “4 Vientos”, de una superficie de aproximadamente 2.658 hectáreas destinado a la explotación de caña de azúcar, cuyo precio de adquisición asciende a la suma de USD 8,4 millones.

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 2015/2016 se destinó a la producción agrícola

Brasil (a través de nuestra subsidiaria BrasilAgro)

Jatobá

Jatobá es un campo ubicado en la región nordeste del país, con un área total 31.606 hectáreas, de las cuales 12.510 hectáreas son agrícolas. Fue adquirido en Marzo del 2007 por un valor de BRL 33 millones. Consideramos que su ubicación es muy ventajosa para el movimiento de los granos por su proximidad al Puerto de Candeias, en el Estado de Bahía.

Araucária

Araucaria es una estancia ubicada en el Municipio de Mineiros, en el Estado de Goiás, con una superficie total de 8.124 hectáreas, de las cuales 4.020 hectáreas son agrícolas que fue adquirido en el 2007 por un valor de BRL 70,4 millones. Anteriormente a nuestra compra, Araucária era destinada a la siembra de granos. La misma fue transformada y actualmente está plantado con caña de azúcar.

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

Alto Taquari

Se encuentra ubicado en el Municipio de Alto Taquari, Estado de Mato Grosso, con una superficie total de 5.395 hectáreas, de las cuales 3.190 ha. Se destinan a la actividad agrícola. El establecimiento fue adquirido en agosto de 2007 por un valor de BRL 33,2 millones. Anteriormente a nuestra compra este establecimiento era explotado para la producción agrícola y ganadera. Tras su transformación está siendo explotada con caña de azúcar.

Chaparral

Chaparral es una estancia que tiene una superficie total de 37.182 hectáreas de las cuales 14.398 se dedican a la agricultura. Se encuentra ubicado en el Municipio de Correntina, Estado de Bahía. El establecimiento fue adquirido en noviembre de 2007 por un valor de BRL 47,9 millones.

Nova Buriti

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

Preferência

Preferência se sitúa en el Municipio de Barreiras, en el Estado de Bahia, con una superficie total de 17.799 hectáreas, de las cuales 6.566 son destinadas a la actividad agrícola. Fue adquirido por un valor de BRL 9,6 millones en Septiembre del 2008. El establecimiento está siendo transformado en área de pastaje y posteriormente se desarrollará para ser utilizado en la actividad agrícola.

Paraguay (a través de nuestra subsidiaria BrasilAgro)

Jerovia/Marangatu/Udra

CRESUD posee a través de BrasilAgro quien a su vez es accionista de CRESCA, el 50% indiviso de los establecimientos "Jeroviá" "Marangatú", "UDRA" y las fracciones aún sin desarrollar, todas ellas situadas en Mariscal José Félix Estigarribia, Dpto. de Boquerón, Chaco Paraguayo, República del Paraguay las cuales totalizan 117.507,5 hectáreas. Durante el ejercicio 2014/15 se adquirieron 61.141 hectáreas. Con fecha 14 de julio del 2014 se escrituró la venta de 24.624 hectáreas.

Silos

Al 30 de junio de 2015, teníamos una capacidad de almacenamiento aproximada de 25.620 toneladas (incluyendo el 35,723% de la capacidad de almacenamiento por 14.950 toneladas disponibles en Agro-Uranga S.A.).

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

	2012 ⁽²⁾	2013 ⁽²⁾	2014 ⁽²⁾	2015 ⁽²⁾	2016 ⁽²⁾
Las Vertientes ⁽¹⁾	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
San Nicolás ⁽¹⁾	5.341	5.341	5.341	5.341	5.341
BrasilAgro	90.200	90.200	90.200	10.279	10.279
Total	105.541	105.541	105.541	25.620	25.620

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

(2) Incluye Brasilagro

Administración de campos

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

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

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

Principales Mercados

Granos

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

Hacienda

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

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

Leche

Durante el ejercicio económico 2016 vendimos la totalidad de nuestra producción de leche a la mayor empresa lechera de Argentina, Mastellone S.A., que a su vez elabora una gama de productos lácteos de consumo masivo para su venta en Argentina y en el extranjero. El precio de la leche que vendemos depende principalmente del porcentaje de grasa y proteína que contiene y de la temperatura a la cual se enfría. El precio que obtenemos de nuestra leche también aumenta o disminuye en función del contenido de bacterias y células somáticas.

Clientes

Para el ejercicio económico 2014 nuestras ventas del negocio agropecuario (sin incluir venta de establecimientos), efectuadas a aproximadamente 500 clientes. Las ventas a nuestros diez mayores clientes representaron aproximadamente entre el 45% y el 50% de nuestras ventas netas. De estos clientes, los tres más grandes fueron Bunge Alimentos S.A., Brenco Companhia Brasileira de Energía Renovável y Molinos Río de la Plata S.A. Firmamos cartas de intención, no vinculantes, con algunos de nuestros principales clientes, que nos permiten estimar el volumen de demanda de ciertos productos y planificar la producción en forma acorde. En general se realizan contratos de corto plazo con una vigencia inferior a un año.

Canales de comercialización y métodos de venta

Granos

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

Nuestra capacidad de almacenamiento nos permite acondicionar y almacenar granos sin utilizar intermediarios, y capitalizar las fluctuaciones en el precio de los *commodities*. Nuestra mayor instalación de almacenamiento en Argentina, con una capacidad de 10.000 toneladas, se encuentra ubicada en Las Vertientes, cerca de Río Cuarto, Provincia de Córdoba. A su vez, almacenamos granos en silo bolsa. Por otro lado, en Brasil contamos con una capacidad de almacenamiento total de 90.200 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 Arre Beef S.A., Frigorífico Bermejo, Quickfood S.A., Frigorífico Forres Beltrán S.A., Madelán S.A., Colombo y Colombo S.A., Iván O'Farrell S.R.L. y Columbo y Magliano S.A., a precios basados en el precio del Mercado de Liniers.

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

Insumos

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

Competencia

El sector agrícola-ganadero es un mercado altamente competitivo con gran cantidad de productores. Somos uno de los productores líderes en la Argentina y la región, pero no obstante ello, si se compara el porcentaje de su producción con la producción total del país, nuestra producción resulta extremadamente baja, dado que el mercado agropecuario está muy atomizado. Nuestra posición líder mejora nuestro poder de negociación con proveedores y clientes, y por lo general en la región obtenemos descuentos por la adquisición de insumos y un precio superior en nuestras ventas.

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

Estacionalidad

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

Regulación y Supervisión de Gobierno de nuestro Negocio Agrícola

Contratos Agrícolas y de Cría de Ganado

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

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

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

Control de Calidad de los Granos y el Ganado

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

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

Venta y Transporte de Ganado

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

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

Restricciones a la Exportación de Carne

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

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

La Secretaría de Agricultura Ganadería, Pesca y Alimentos otorgó a nuestra subsidiaria Sociedad Anónima Carnes Pampeanas una cuota de exportación de hasta 1.400 toneladas de carne en virtud de la Cuota Hilton para el período julio 2015-junio 2016

Medio ambiente

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

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

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

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

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

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

Adicionalmente, las Normas de la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) establecen para las sociedades con oferta pública que contemplen en su objeto social actividades consideradas como riesgosas para el ambiente, que deberán mantener informados a los accionistas, inversores y al público en general sobre el cumplimiento de la normativa ambiental vigente y los riesgos inherentes a tales actividades para una razonable ponderación de tales riesgos.

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

El 6 de noviembre de 2009, el Congreso de la Nación dictó la Ley 25.675. Esta ley regula los estándares mínimos para alcanzar un ambiente sustentable y la preservación y protección de la biodiversidad y establece las metas de política ambiental. Más aun, la Ley 25.675 establece las actividades que estarán sometidas a procedimientos de análisis de impacto ambiental y los requisitos que se exigirán a los mismos. Además, la Ley establece los deberes y obligaciones que se 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 también impulsa la educación ambiental y establece ciertas obligaciones mínimas a ser cumplidas por las personas humanas y jurídicas.

Locaciones

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

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

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

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

Aumento del canon locativo

Asimismo, actualmente existen pronunciamientos judiciales contradictorios con respecto a si el precio locativo puede o no ser aumentado durante el término del contrato de alquiler. Por ejemplo, el Artículo 10 de la Ley de Emergencia Pública prohíbe el ajuste de la renta en los

contratos de alquiler atados a índices de inflación oficial, tales como el índice de precios al consumidor o el índice de precios mayoristas. La mayoría de nuestros contratos de alquiler contienen cláusulas de aumento del alquiler escalonadas que no están basadas en ningún índice oficial. A la fecha de este documento ningún locatario ha iniciado acción legal contra nosotros cuestionando la existencia de aumentos de alquiler escalonados, pero no podemos asegurar que dichas acciones no serán iniciadas en el futuro y, en el caso de que las mismas prosperasen, que no nos afectarían negativamente.

Limitaciones a los términos de la locación

Conforme al Código Civil y Comercial de la Nación los plazos de la locación no pueden exceder los cincuenta años. Por lo general, los plazos de duración de sus contratos de locación oscilan entre los 3 y los 10 años.

Derecho de rescisión

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

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

Otros

Si bien la política gubernamental actual de la Argentina desalienta la reglamentación por parte del gobierno de los contratos de locación, no puede asegurarse que en el futuro el Congreso Nacional no imponga reglamentaciones adicionales, incluyendo reglamentaciones similares a las que se encontraban vigentes en el pasado. Además, la mayoría de sus locaciones disponen que los locatarios paguen la totalidad de los gastos e impuestos vinculados a la propiedad en proporción a sus respectivas superficies alquiladas. En el caso de un incremento significativo en el monto de tales gastos e impuestos, el gobierno argentino podría responder a presiones políticas para intervenir mediante la reglamentación de esta práctica, en consecuencia afectando en forma negativa nuestros ingresos por alquileres. El Código Procesal Civil y Comercial de la Nación permite al locador procurar lo que se conoce como un “procedimiento de ejecución” cuando el locatario no abona el alquiler. En los procedimientos de ejecución los deudores tienen menos defensas a su alcance para impedir la ejecución, haciendo que estos procedimientos sean sustancialmente más breves que los ordinarios. En los procedimientos de ejecución el origen de la deuda no se discute, el juicio se concentra en las formalidades del instrumento de deuda en sí. El citado Código también permite procedimientos especiales de desalojo que se llevan a cabo del mismo modo que los procedimientos ordinarios. El Código Civil y Comercial de Argentina impone una intimación al locatario a que abone lo adeudado en caso de incumplimiento en forma previa al desalojo que no puede ser menor a diez días para las locaciones con destino habitacional, y no impone limitación alguna ni plazo mínimo de intimación para el resto de los destinos. Sin embargo, históricamente los extensos expedientes

judiciales y los numerosos obstáculos procesales han dado como resultado demoras significativas en los procedimientos de desalojo que en general llevan de seis meses a dos años desde la fecha de iniciación de las acciones legales hasta la fecha real de desalojo.

Desarrollo y Utilización del Terreno

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

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

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

Venta y Titularidad

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Otras Reglamentaciones

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

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

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

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

Además, la Ley de Defensa del Consumidor impone penalidades que van desde un apercibimiento hasta la pérdida de concesiones, privilegios, regímenes impositivos o crediticios especiales de que gozase el sancionado, pasando por la clausura del establecimiento por un plazo de hasta TREINTA (30) días.

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

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

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

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

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

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

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

Por medio de la Resolución N°104/05 de la Secretaría de Coordinación Técnica del Ministerio de Economía de la Nación, se incorporó a la Ley de Protección del Consumidor la Resolución N°21/2004 del Grupo Mercado Común del Mercosur que exige que todos aquellos que realicen

actividades comerciales en Internet (*e-business*) deben revelar de forma precisa y clara las características de los productos y/o servicios ofrecidos y los términos y condiciones de venta. La falta de cumplimiento de los términos de la oferta se considera una negativa injustificada a vender y da lugar a sanciones.

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

Ley de Defensa de la Competencia

La Ley N° 25.156, y sus modificatorias, previene las prácticas monopólicas y exige autorización administrativa para operaciones que, conforme a la Ley de Defensa de la Competencia constituyen concentración económica. Conforme a esta ley, las fusiones, transferencias de llave, adquisiciones de bienes o derechos sobre acciones, capital u otros valores convertibles, u operaciones similares por las cuales el comprador adquiere el control o tiene influencia significativa en una sociedad son consideradas una concentración económica. Cuando una concentración económica involucra a una o más sociedades que exceden el volumen de ventas acumuladas de \$200,0 millones en Argentina, en ese caso la concentración respectiva debe ser remitida a la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (en adelante, la “CNDC”) para su aprobación. La solicitud de aprobación puede ser presentada con anterioridad a la operación o dentro de una semana de finiquitada la misma.

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

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

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

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

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

Al 30 de Junio de 2016, nuestra inversión en acciones ordinarias de IRSA asciende al 63,38%.

La información a continuación corresponde a los datos de los segmentos extractados de la Memoria y Estados Financieros de nuestra subsidiaria IRSA Inversiones y Representaciones S.A. al 30 de junio de 2016.

Las cifras de ingresos para el ejercicio 2016 consignadas en los distintos cuadros corresponden al período de doce meses relevado en los Estados Financieros de IRSA.

DESCRIPCION DE LAS PRINCIPALES OPERACIONES

Centro de Operaciones Argentina

Segmento Centros Comerciales

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

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

Los centros comerciales que operamos comprenden un total de 333.155,4 m² de ABL (excluyendo ciertos espacios ocupados por hipermercados, los cuales no son nuestros locatarios). Las ventas totales de los locatarios de nuestros centros comerciales, según datos informados por los comercios, fueron de Ps. 28.904,9 millones para el ejercicio fiscal de 2016 y de Ps. 21.527,0 millones para el ejercicio fiscal 2015, lo cual implica un incremento del 34,3%, incluyendo Distrito Arcos y Alto Comahue. Las ventas de los locatarios de nuestros centros comerciales son relevantes para nuestros ingresos y rentabilidad porque son uno de los factores que determinan el monto del alquiler que podemos cobrar a nuestros locatarios.

También afectan los costos globales de ocupación de los locatarios como porcentaje de sus ventas.

El siguiente cuadro muestra cierta información sobre los centros comerciales que poseemos al 30 de junio de 2016:

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

Notas:

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

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

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

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

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

(6) Apertura 18 de diciembre de 2014.

(7) Apertura 17 de marzo de 2015.

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

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

(\$ miles)

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

(1) Apertura 18 de diciembre de 2014.

(2) Apertura 17 de marzo de 2015.

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

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

Ventas Minoristas de los Locatarios ⁽¹⁾⁽²⁾

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

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

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

(2) Apertura el 18 de diciembre de 2014.

(3) Apertura el 17 de marzo de 2015.

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

Segmento Oficinas y Otros

Administración

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

Locaciones

En general alquilamos oficinas y otros inmuebles de alquiler utilizando contratos de locación en promedio por tres años y excepcionalmente unos pocos contratos por cinco años. Estos contratos pueden ser renovados por dos o tres años a opción del locatario. Los contratos de alquiler de inmuebles de oficinas y otros inmuebles con destino comercial en general están expresados en dólares estadounidenses y de conformidad con la ley Argentina, sus términos no están sujetos a ajuste por inflación. Los alquileres correspondientes a los períodos renovados se negocian en base a valores de mercado.

Propiedades

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

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

Notas:

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

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

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

(4) Corresponde al total de alquileres consolidados.

(5) A través de IRSA CP.

(6) A través de Quality Invest S.A.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Segmento Hoteles

Durante el ejercicio 2016 mantuvimos nuestra participación del 76,34% en el hotel Intercontinental, del 80,00% en el hotel Sheraton Libertador y del 50,00% en el Llao Llao. Evidenciamos una disminución en la ocupación en nuestros hoteles producto de la baja de turistas extranjeros y corporativos.

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

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

Notas:

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

Segmento Ventas y Desarrollo

Inmuebles de Desarrollo para Viviendas

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

En el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2016, los ingresos provenientes del segmento ventas y desarrollos alcanzaron la suma de \$ 8 millones, comparado con \$ 15 millones registrados durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015.

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

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

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

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

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

(2) Pertenece a CYRSA S.A.

(3) Corresponde a Entre Ríos 465 y Terreno Caballito

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

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

	FY 2016	FY 2015
Ingresos	1.175	2.517
Costos	-107	-1.354
Resultado	1.068	1.163

Ventas parciales del edificio “Maipú 1300”

En los meses de Julio y Agosto de 2015 se vendieron 1.761 m2 correspondientes a 4 pisos del edificio Maipú 1300 generando una ganancia de \$57,1 millones. En los meses de Noviembre y Diciembre de 2015 se vendieron 1.690 m2 correspondientes a 4 pisos adicionales de este edificio generando una ganancia de \$52,9 millones.

Venta Reserva de Tierra Isla Sirgadero (Santa Fe)

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

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

Con fecha 10 de septiembre, nuestra subsidiaria IRSA CP vendió 5.963 m2 correspondientes a siete pisos de oficina, 56 unidades de cocheras y 3 unidades de bauleras por un monto total de ARS 324,5 millones, generando una ganancia de \$300,0 millones. A su vez, con fecha 4 de febrero de 2016, nuestra subsidiaria IRSA CP vendió 851 m2 adicionales correspondientes a un piso de oficina, y 8 unidades de cocheras, generando una ganancia de ARS 39,2 millones.

Venta de edificio “Dique IV”

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

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

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

Con fecha 4 de diciembre de 2015, la compañía vendió a Globant S.A. 4.896 m2 correspondiente a cuatro pisos de oficinas de un edificio a construir en la zona de “Catalinas” de la Ciudad de Buenos Aires y 44 cocheras ubicadas en el mismo edificio, previéndose la entrega de la posesión dentro de los 48 meses y la Escritura Traslativa de dominio dentro de los 60 meses, en ambos casos contados a partir del día de la fecha.

El monto de la operación se ha fijado en: \$ 180,3 millones y U\$S 12,3 millones pagaderos de la siguiente manera: (i) \$ 180,3 abonados en el día de la fecha; (ii) U\$S 8,6 millones a pagar en

12 cuotas trimestrales durante un período de 3 años, iniciando en junio 2016; y (iii) los U\$S 3,7 millones restantes contra la escritura traslativa de dominio.

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

El 7 de abril de 2016 la compañía ha transferido a su subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A. (“IRSA CP”), controlada en un 94,61%, 16.012 m² correspondientes a 14 pisos (del 13 al 16 y del 21 al 30) con finalidad de renta de largo plazo y 142 cocheras del edificio a construir en la zona de “Catalinas” de la Ciudad de Buenos Aires. El edificio a construir consta de 35.468 m² de área bruta locativa en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras en 4 subsuelos, previéndose la entrega de la posesión en diciembre de 2019 y la escritura traslativa de dominio en diciembre de 2020.

El precio de la operación se estableció en base a dos componentes, una parte “Determinada”, correspondiente a la incidencia de la tierra sobre los m² que adquiere IRSA CP por un total de ARS 455,7 millones (aproximadamente USD/m² 1.600 + IVA) que fueron abonados ese día y un componente “Determinable”, donde IRSA trasladará a IRSA CP el costo real de la obra por m².

El remanente de 14.820 m² de área bruta locativa correspondientes a los primeros 12 pisos del edificio quedan en manos de la compañía dado que aún no se ha definido su destino entre desarrollo para renta y/o venta.

Segmento Internacional

Edificio Lipstick, Nueva York, Estados Unidos

El Lipstick Building es un edificio emblemático de la ciudad de Nueva York, ubicado en la Tercera Avenida y calle 53 en Midtown - Manhattan, New York. Fue diseñado por los arquitectos John Burgee y Philip Johnson (Glass House y Seagram Building entre otros destacados trabajos) y debe su nombre a su original forma elíptica y color rojizo de su fachada. La superficie bruta locativa es de unos 57.500 m² distribuida en 34 pisos.

Al 30 de junio de 2016, el edificio estaba ocupado en un 97,33% de su superficie generando una renta promedio de US\$/m² 66,67.

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

En marzo 2016, se han firmado dos contratos de alquileres, una correspondiente al alquiler del piso 28 en su totalidad y otra por una parte del subsuelo, con una renta promedio de US\$/m² 85. Esto llevó a que la ocupación del edificio supere el 97% de su superficie total.

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

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

Inversión en Condor Hospitality Trust.

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

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

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

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

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

Segmento Financieros y Otros:

Nuestra Inversión en Banco Hipotecario

Al 30 de junio de 2016, éramos propietarios del 29,91% del Banco Hipotecario. Fundado en 1886 por el gobierno argentino y privatizado en 1999, Banco Hipotecario ha sido históricamente líder en préstamos hipotecarios en Argentina y proveedor de servicios de seguros hipotecarios y de préstamos hipotecarios. Todas sus operaciones están ubicadas en la Argentina, donde opera a través de una red nacional con 62 sucursales en las 23 provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 15 puntos de venta adicionales a lo largo de la Argentina. Además, su subsidiaria Tarshop SA cuenta con 25 oficinas de venta.

Banco Hipotecario es un banco comercial inclusivo que brinda servicios de banca universal ofreciendo una amplia variedad de productos y actividades bancarias, incluyendo una amplia gama de préstamos personales y corporativos, depósitos, tarjetas de crédito y débito, y servicios financieros relacionados a particulares, pequeñas y medianas empresas (“PyME”) y grandes empresas. Al 30 de junio de 2016, Banco Hipotecario ocupa el decimotercer lugar en el sistema financiero argentino en términos de patrimonio neto y decimotercer lugar en términos de activos totales. Al 30 de junio de 2016, el patrimonio neto de Banco Hipotecario era

de \$5.816,2 millones, sus activos consolidados eran de \$ 40.527,3 millones, y su resultado neto para el período de doce meses finalizado el 30 de junio 2016 fue \$ 1.115,3 millones. Desde 1999, las acciones de Banco Hipotecario cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en Argentina, y desde 2006 tiene un programa de nivel I de ADR.

La estrategia de negocio de Banco Hipotecario es continuar diversificando su cartera de préstamos, han incrementado los préstamos no-hipotecarios de \$ 10.708,0 millones al 31 de diciembre de 2013, a \$ 14.845,9 millones al 31 de diciembre de 2014, a \$ 17.944,7 millones al 31 de diciembre de 2015 y a \$ 19.339,6 millones al 30 de junio de 2016, incrementando la participación sobre el total de su cartera de préstamos al sector privado no financiero del 31 de diciembre de 2013 al 30 de junio de 2016 de 82,8% al 88,7%, respectivamente. Los préstamos en situación irregular sobre el total de su cartera representaban el 2,1% al 30 de junio de 2016.

También, Banco Hipotecario ha diversificado sus fuentes de fondeo mediante el desarrollo de su presencia en el mercado de capitales local e internacional así como también incrementando su base de depósitos. Su deuda financiera en el total del fondeo era de 35,2% al 30 de junio de 2016.

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

Centro de Operaciones de Israel

Inversión en IDB Development Corporation

a) Obtención de Control sobre IDBD

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

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

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

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

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

b) Tender Offers

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

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

El precio pagado por cada acción de IDBD de acuerdo a las tenencias al 29 de marzo de 2016 fue de: (i) NIS 1,25 en efectivo, abonándose en consecuencia un total de NIS 159,6 millones (U\$S 42,2 millones), (ii) NIS 1,20 por acción mediante la suscripción y entrega de bonos Serie 9 de IDBD (los "Bonos de IDBD"), que IDBD emitió y Dolphin pagó a su valor par, suscribiendo en consecuencia bonos por un valor de NIS 166,5 millones, incluyendo el Pago a los Warrants (que se detalla más adelante), y (iii) el compromiso de pagar NIS 1,05 (sujeto a ajustes) en efectivo en caso de que Dolphin reciba indirectamente el permiso de control sobre Clal Insurance Company Ltd. y Clal Insurance Business Holdings Ltd. ("Clal"), o bien que IDBD realizara la venta de su tenencia en Clal bajo ciertos parámetros (la "Consideración por Clal"), principalmente referidos al precio de venta de Clal por encima del 75% de su valor de libro y a la proporción de la tenencia de Clal que venda IDBD, debiendo abonar Dolphin bajo este concepto en caso de cumplirse las condiciones arriba mencionadas la suma aproximada de NIS 155,8 (aproximadamente U\$S 40,8 millones).

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

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

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

Dolphin se ha comprometido a no ejercer su derecho a convertir el préstamo subordinado en acciones de IDBD hasta que no se levante la prenda anteriormente descrita. Sin embargo, en caso de proceder la ejecución de la prenda, los representantes de los acreedores de IDBH

tendrán derecho a convertir la deuda subordinada en acciones en las condiciones preestablecidas para ello, estableciéndose que el monto máximo de acciones de IDBD que pueden estar prendadas en todo momento será del 35%, debiendo liberarse de la prenda todas las acciones excedentes.

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

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

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

- El segmento “**Propiedades Comerciales**” incluye principalmente los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria PBC. A través de PBC, el Grupo opera propiedades de renta y residenciales en Israel, Estados Unidos y otros lugares del mundo y lleva a cabo proyectos comerciales en Las Vegas, Estados Unidos.
- El segmento “**Supermercados**” incluye los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria Shufersal. A través de Shufersal, el Grupo opera principalmente una cadena de supermercados en Israel.
- El segmento “**Agroquímicos**” incluye los resultados provenientes de la asociada Adama. Adama es una compañía especializada en agroquímicos, en especial para la producción de cultivos.
- El segmento “**Telecomunicaciones**” incluye los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria Cellcom. Cellcom es un proveedor de servicios de telecomunicaciones, y sus principales actividades incluyen la provisión de servicios de telefonía celular, telefonía fija, datos e internet entre otros.
- El segmento “**Seguros**” incluye los activos provenientes de la actividad vinculada con Clal. Esta compañía es uno de los grupos aseguradores más importante de Israel cuyas actividades comprenden principalmente los sectores de seguros de pensión y previsión social y otros. El 51% de las acciones controlantes de Clal se encuentran depositadas en un fideicomiso en función de las instrucciones de la Comisión de Mercados de Capitales de Israel para dar cumplimiento a la venta del paquete de control de Clal, por lo que la compañía no se encuentra consolidada al 100% línea por línea sino en una sola línea como un instrumento financiero a valor razonable como es requerido por las NIIF bajo las circunstancias actuales de no ejercicio del control.
- El segmento “**Otros**” incluyen los activos y resultados provenientes de otras actividades diversas, tales como desarrollos tecnológicos, turismo, activos de petróleo y gas, electrónica, y otros varios.

Resultados del Segmento

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

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

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

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

El segmento “**Otros**” registró ingresos por NIS 443 millones (USD 115 millones) en tanto la pérdida operativa fue de NIS 78 millones (USD 23 millones).

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

Por último, el resultado proveniente de la compañía de agroquímicos “Adama” se registra como valor patrimonial proporcional y registró en el semestre consolidado una ganancia de NIS 122 millones (USD 32 millones).

Hechos relevantes del Ejercicio y Posteriores

Venta de Campos “La Esperanza” y “El Invierno”

Con fecha 5 de julio de 2016, la Sociedad ha vendido a una parte no relacionada la totalidad de los establecimientos “El Invierno” y “La Esperanza” de 2.615 hectáreas de actividad agrícola ubicados en la Localidad de “Rancul”, provincia de La Pampa.

El monto total de la operación fue fijado en USD 6 millones (USD/ha 2.294), de los cuales se han abonado a la fecha USD 5 millones y el saldo remanente de USD 1 millón, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, en 5 cuotas iguales, consecutivas y anuales finalizando en agosto de 2021.

Dichos establecimientos estaban valuados en los libros en aproximadamente ARS 13,5 millones. El resultado contable estimado de la operación es de ARS 78,5 millones, y será registrado en el primer trimestre del período fiscal 2017.

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

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

Con fecha 11 de octubre de 2015, el Grupo obtuvo el control de IDBD (ver Nota 3 Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2016 y 2015). Consecuentemente, el Grupo ha consolidado cifras significativas de industrias diversas provenientes de IDBD y sus subsidiarias, por lo que los resultados consolidados (Negocio Agropecuario, Negocio Inmobiliario Centro de Operaciones Israel y Negocio Inmobiliario Centro de Operaciones Argentina), muestran variaciones significativas en Ingresos, Costos, Gastos de administración y comercialización, Resultado por participación en asociadas y Resultados financieros.

Resultados Operativos

INGRESOS

Nuestras ventas totales se incrementaron un 596,6%, de Ps. 4.942 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 34.425 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente al incremento en un 21,6% del Negocio Agropecuario, de Ps. 2.395 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 2.912 millones en el ejercicio 2016 y al incremento de un 1.137,3% en el Negocio de propiedades urbanas e inversiones, debido a ingresos por Ps. 28.229 del Centro de Operaciones Israel para el ejercicio 2016, y un 28,9% de incremento en el Centro de Operaciones Argentina, de Ps. 2.547 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 3.284 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Agropecuario

Ingresos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	1.101	51		1.152
Hacienda	80	9	89	178
Leche	65			65
				61

Caña de azúcar	294			294
Producción agropecuaria Subtotal	1.540	60	89	1.689
Ventas y transformación de tierras	-			-
Agro-industrial	966			966
Otros segmentos	167	-	12	179
Alquileres y servicios agropecuarios	40		38	78
Otros Subtotal	1.173	-	50	1.223
Negocio agropecuario Total	2.713	60	139	2.912

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Ingresos				
Granos	964	23	-	987
Hacienda	56	3	84	143
Leche	72	-	-	72
Caña de azúcar	198	-	-	198
Producción agropecuaria Subtotal	1.290	26	84	1.400
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	806	-	-	806
Otros segmentos	118	-	10	128
Alquileres y servicios agropecuarios	37	-	24	61
Otros Subtotal	961	-	34	995
Negocio agropecuario Total	2.251	26	118	2.395

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

- Ps. 137 millones en el segmento de Granos,
- Ps. 24 millones en el segmento Hacienda,
- Ps. 96 millones en el segmento Caña de Azúcar,
- Ps. 160 millones en el segmento Agroindustrial,
- Ps. 49 millones en Otros segmentos, y
- Ps. 3 millones en el segmento Alquileres y Servicios; compensados por una disminución de Ps. 7 millones en el segmento Leche.

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

Cresca, de Ps. 23 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 51 millones en el ejercicio 2016.

De la misma manera, los ingresos intersegmentos aumentaron un 17,8%, pasando de Ps. 118 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 139 millones en el ejercicio 2016, debido principalmente a las ventas de ganado durante el ejercicio a nuestra subsidiaria Sociedad Anónima Carnes Pampeanas que paso del segmento Hacienda al segmento Agroindustrial y a los arrendamientos de tierras de cultivo entre nuestra subsidiaria Brasilagro y sus subsidiarias, que pasan del segmento Granos y Caña al segmento Alquileres y Servicios.

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

Granos

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

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

una disminución del 38,8% en el volumen de producción, de 405.882 toneladas en el ejercicio 2015 a 248.435 toneladas en el ejercicio 2016.

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

	Venta de Granos (en toneladas)		
	Ejercicio finalizado el 30 de Junio		
	2016	2015	Variación
Maíz	255.162	269.701	(14.539)
Soja	198.296	250.125	(51.829)
Trigo	46.607	7.083	39.524
Sorgo	1.007	1.569	(562)
Girasol	10.421	5.181	5.240
Otros	5.863	1.872	3.991
Total de Ventas	517.356	535.531	(18.175)

Hacienda

Los ingresos totales del segmento Hacienda aumentaron un 23,5%, de Ps. 143 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 176 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

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

Leche

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

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

- compensado ligeramente por una disminución de un 8,2% en el volumen de ventas de la leche, de 17 millones de litros en el ejercicio 2015 a 16 millones de litros en el ejercicio 2016.

Caña de Azúcar

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

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

Alquileres y Servicios

Los ingresos totales del segmento Alquileres y Servicios aumentaron en un 27,9%, de Ps. 61 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 78 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un aumento del 60,2% en arrendamientos, debido a mayores arrendamientos de Brasil por Ps. 10 millones originados principalmente en el aumento del precio de la soja y un incremento en el resultado por arrendamiento en Argentina por Ps. 4,9 millones, dado principalmente por un nuevo contrato por 1.106 has de La Esmeralda (Don Avelino), y una mejora del contrato de Agro-Riego a Monsanto;
- un incremento del 36,5% en los ingresos por producción de semillas originado principalmente en el aumento de los precios de los granos que tuvo lugar en el presente ejercicio; y
- compensado por una disminución del 16,5% en los ingresos por servicio de riego y administración agrícola (Ps. 1 millón) en el presente ejercicio en comparación con el ejercicio 2015.

Agroindustrial

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

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

Otros segmentos

Los ingresos totales de Otros segmentos aumentaron en un 39,8%, de Ps. 128 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 179 millones en el ejercicio 2016, debido principalmente a:

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

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016					
Ingresos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	3.487	20	-	(1.101)	2.406
Oficinas y Otros	421	4	8	(93)	340
Ventas y Desarrollos	(1)	4	-	-	3
Hoteles	534	-	-	-	534
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	1	-	-	-	1
Total Ingresos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	4.442	28	8	(1.194)	3.284

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

Los ingresos totales por ventas del negocio Propiedades urbanas e inversiones se incrementaron un 30,6%, de Ps. 3.401 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 4.442 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps. 916 millones en el segmento Centros Comerciales, un incremento de Ps. 24 millones en el segmento Oficinas y Otros, un incremento de Ps. 138 millones en el segmento Hoteles, un incremento de Ps. 1 millón en el segmento Operaciones Financieras y Otros, compensado por una disminución de Ps. 28 millones en el segmento Internacional y una disminución de Ps. 10 millones en el segmento Ventas y Desarrollos.

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

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

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

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

expensas y fpc, los ingresos por ventas crecieron un 28,9%, pasando de Ps. 2.547 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 3.284 millones en el ejercicio 2016.

Centros Comerciales

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

- un aumento de Ps. 465 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 34% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps. 21.509 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 28.905 millones durante el ejercicio 2016;
- un incremento de Ps. 52 millones en ingresos por derechos de admisión,
- un incremento de Ps. 41 millones en ingresos por estacionamiento, y
- un incremento de Ps. 34 millones en ingresos por comisiones, entre otros conceptos.

Oficinas y Otros

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

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

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

Ventas y desarrollos

Los ingresos de este segmento a menudo varían significativamente de un ejercicio. Sin considerar nuestros negocios conjuntos, los ingresos del segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 111,1% de Ps. 9 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 1 millón durante el ejercicio 2016. Dicha reducción se debe principalmente a menores ingresos provenientes de las ventas de unidades de los emprendimientos Condominios I y II (Ps. 7 millones). De esta forma, los ingresos totales del segmento registraron una reducción del 78,6%, pasando de Ps. 14 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 3 millones durante el ejercicio 2016.

Hoteles

Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 34,8% de Ps. 396 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 534 millones durante el ejercicio 2016,

principalmente por un aumento del 34,4% en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos).

Internacional

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

Operaciones financieras y otros

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

COSTOS

El total de costos del Grupo se incrementó un 520,5%, de Ps. 4.052 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 25.141 millones en el ejercicio 2016. Esto se dio principalmente como resultado de un incremento del 11,8% en el negocio Agropecuario, de Ps. 3.419 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 3.821 millones en el ejercicio 2016, y al incremento de un 3.268,1% en el Negocio de propiedades urbanas e inversiones, debido a costos por Ps. 20.481 del Centro de Operaciones Israel para el ejercicio 2016; y un incremento del 32,5% en el Centro de Operaciones Argentina, de Ps. 633 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 839 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Agropecuario

Costos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(1.698)	(80)	(35)	(1.813)
Hacienda	(255)	(13)	-	(268)
Leche	(135)	-	-	(135)
Caña de azúcar	(494)	-	(17)	(511)
Producción agropecuaria Subtotal	(2.582)	(93)	(52)	(2.727)
Ventas y transformación de tierras	(9)	-	-	(9)
Agro-industrial	(836)	-	(89)	(925)
Otros segmentos	(140)	-	-	(140)
Alquileres y servicios agropecuarios	(20)	-	-	(20)
Otros Subtotal	(996)	-	(89)	(1.085)
Negocio agropecuario Total	(3.587)	(93)	(141)	(3.821)

Costos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(1.744)	(42)	(33)	(1.819)
Hacienda	(220)	(5)	-	(225)
Leche	(133)	-	-	(133)
Caña de azúcar	(368)	-	-	(368)
Producción agropecuaria Subtotal	(2.465)	(47)	(33)	(2.545)
Ventas y transformación de tierras	(9)	-	-	(9)
Agro-industrial	(654)	-	(85)	(739)
Otros segmentos	(105)	-	-	(105)
Alquileres y servicios agropecuarios	(21)	-	-	(21)
Otros Subtotal	(780)	-	(85)	(865)
Negocio agropecuario Total	(3.254)	(47)	(118)	(3.419)

Los costos totales se incrementaron en 10,2%, de Ps. 3.254 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 3.587 millones en el ejercicio 2016. Esto fue causado principalmente por un incremento de

- Ps. 35 millones en el segmento Hacienda,
- Ps. 2 millones en el segmento Leche,
- Ps. 126 millones en el segmento Caña de azúcar,
- Ps. 182 millones en el segmento Agroindustrial,
- Ps. 35 millones en el segmento Otros; compensados por una reducción de Ps. 46 millones en el segmento Granos, y Ps. 1 millón en el segmento Alquileres y Servicios.

A su vez, los costos de nuestros negocios conjuntos muestran un aumento neto de Ps. 46 millones, pasando de 47 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 93 millones en el ejercicio 2016,

principalmente como resultado de un incremento de Ps. 38 millones en los costos de granos de Cresca, de Ps. 42 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 80 millones en el ejercicio 2016.

De la misma manera, los costos intersegmentos crecieron en Ps. 23 millones, pasando de Ps. 118 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 141 millones en el ejercicio 2016, principalmente por el costo de ventas de hacienda durante el ejercicio para nuestra subsidiaria Sociedad Anónima Carnes Pampeanas que pasó del segmento Hacienda al segmento Agroindustrial y a los arrendamientos de tierras de cultivo entre nuestra subsidiaria Brasilagro y sus subsidiarias, que pasan del segmento Granos y Caña al segmento Alquileres y Servicios.

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, los costos crecieron un 11,8%, pasando de Ps. 3.419 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 3.821 millones en el ejercicio 2016.

Granos

Los costos totales del segmento Granos disminuyeron un 0,4%, de Ps. 1.819 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1.813 millones en el ejercicio 2016. Los costos del segmento Granos se encuentran detallados en la siguiente tabla:

	<u>Ejercicio 2016</u>	<u>Ejercicio 2015</u>
	<u>En Millones de Pesos</u>	
Costos de ventas	952	873
Costos de producción	861	946
Costos Totales	1.813	1.819

Los costos de ventas del segmento Granos se incrementaron en un 9,0%, de Ps. 873 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 952 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- una disminución de un 3,4% en el volumen de toneladas vendidas comparadas con el ejercicio anterior; y
- compensado ligeramente por un aumento de un 12,8% en el costo promedio por tonelada de granos vendidos en el ejercicio 2016, pasando de Ps. 1.631 en el ejercicio 2015 a Ps. 1.840 en el ejercicio 2016, debido a un mayor precio de mercado promedio de granos.

El costo de ventas como porcentaje de ventas fue de un 88,5% en el ejercicio 2015 y un 82,6% en el ejercicio 2016.

El costo de producción del segmento Granos disminuyó un 9,0% de Ps. 946 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 861 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- una reducción del 11,0% en los costos directos de producción durante este ejercicio comparado con el ejercicio anterior, principalmente por la menor cantidad de hectáreas sembradas en la campaña 2015-2016 (un 47,1% menos que en la campaña anterior);
- un menor volumen de producción en el ejercicio 2016 comparado con el ejercicio 2015;
- un mayor número de hectáreas en funcionamiento en tierras propias en el ejercicio 2016 comparado con el ejercicio 2015.

Los costos directos totales de producción por toneladas aumentaron en un 45,4%, de Ps. 1.899 por toneladas en el ejercicio 2015 a Ps. 2.760 por tonelada en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de menores rindes y un mayor costo productivo en el ejercicio 2016 comparado con el ejercicio 2015.

Hacienda

El costo total del segmento Hacienda se incrementó un 19,1%, de Ps. 225 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 268 millones en el ejercicio 2016. La siguiente tabla muestra los costos del segmento Hacienda:

	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
	En millones de Pesos	
Costos de ventas	136	122
Costos de producción	132	103
Costos Totales	268	225

Los costos de ventas aumentaron 11,5%, de Ps. 122 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 136 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

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

Los costos de producción del segmento Hacienda se incrementaron un 28,2%, de Ps. 103 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 132 millones en el ejercicio 2016. El mayor costo de producción en el segmento Hacienda durante el ejercicio 2016 se debió principalmente a:

- mayores gastos de nómina;
- mayores costos de alimentación (34,6% con respecto al ejercicio 2015) producto de una mayor cantidad de cabezas en el feedlot, y una suba del 8% del costo promedio de alimentos.

Leche

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

	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
	En millones de Pesos	
Costos de ventas	61	68
Costos de producción	74	65
Costos Totales	135	133

Los costos de ventas del segmento Leche disminuyeron en 10,3%, de Ps. 68 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 61 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un incremento del 42,3% en el costo de venta de la hacienda de tambo, de Ps. 10,9 por kg en el ejercicio 2015 a Ps. 15,5 por kg en el ejercicio 2016,

- compensado por una disminución de un 8,6% en el costo de la leche, de Ps. 3,5 por litro en el ejercicio 2015 a Ps. 3,2 por litro en el ejercicio 2016,
- una reducción del 17,7% en los volúmenes de ventas de hacienda de tambo;
- una disminución del 8,2% en los volúmenes de ventas de leche.

Los costos de producción del segmento Leche se incrementaron en un 17,2%, de Ps. 65 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 74 millones en el ejercicio 2016. Este aumento se debió principalmente por el impacto de mayores costos de alimentación, sanidad y el costo de praderas en curso.

Caña de Azúcar

Los costos totales del segmento Caña de Azúcar se incrementaron un 38,9%, de Ps. 368 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 511 millones en el ejercicio 2016. La siguiente tabla contiene el detalle de los costos del segmento Caña de Azúcar:

	<u>Ejercicio 2016</u>	<u>Ejercicio 2015</u>
	<u>En millones de Pesos</u>	
Costos de ventas	263	188
Costos de producción	248	180
Costos Totales	511	368

Los costos de ventas del segmento Caña de Azúcar aumentaron en 39,9%, de Ps. 188 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 263 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un incremento de 295.226 toneladas de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2016 comparado con el ejercicio anterior, principalmente por nuestra subsidiaria Brasilagro; y
- un incremento en el costo promedio de caña de azúcar por tonelada vendida en el ejercicio 2016, de Ps. 204 por tonelada en el ejercicio 2015 a Ps. 216 por tonelada en el ejercicio 2016.

Los costos de ventas como porcentaje de ventas fueron de 94,9% en el ejercicio 2015 y de 89,5% en el ejercicio 2016.

Los costos de producción del segmento Caña de Azúcar se incrementaron en 37,8%, de Ps. 180 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 248 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de un mayor volumen de producción en el ejercicio 2016 comparado con el ejercicio 2015.

Los costos totales de producción por tonelada se incrementaron en 4,1%, de Ps. 194 por tonelada en el ejercicio 2015 a Ps. 202 por tonelada en el ejercicio 2016.

Alquileres y Servicios

Los costos totales del segmento Alquileres y Servicios se redujeron un 4,8%, de Ps. 21 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 20 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- una reducción de Ps. 2 millones (42,3%) en los costos de servicios de riego, con respecto al ejercicio 2015.
- Compensado parcialmente por un incremento de Ps. 1 millón en los costos de arrendamientos y servicios de feed lot, en Brasilagro y Cresud, respectivamente.

Ventas y Transformación de tierras

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

Agroindustrial

Los costos totales del segmento Agroindustrial se incrementaron un 25,2%, de Ps. 739 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 925 millones en el ejercicio 2016, debido al contexto inflacionario desfavoreciendo el incremento de la contribución marginal bruta. Este aumento fue motivado por el incremento de los costos de adquisición de la hacienda y en menor medida, el incremento en la mano de obra.

Otros Segmentos

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

Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones Centro de Operaciones Argentina

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016						
Costos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos	
Centros Comerciales	(1.505)	(5)	(6)	1.113	(403)	
Oficinas y Otros	(139)	(8)	-	94	(53)	
Ventas y Desarrollos	(15)	(5)	-	-	(20)	
Hoteles	(362)	-	-	-	(362)	
Internacional	-	-	-	-	-	
Operaciones Financieras y Otros	(1)	-	-	-	(1)	
Total Costos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(2.022)	(18)	(6)	1.207	(839)	

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015						
Costos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos	
Centros Comerciales	(1.103)	(4)	(4)	820	(291)	
Oficinas y Otros	(110)	(5)	-	79	(36)	
Ventas y Desarrollos	(14)	(5)	-	-	(19)	
Hoteles	(279)	-	-	-	(279)	
Internacional	(9)	-	-	2	(7)	
Operaciones Financieras y Otros	(1)	-	-	-	(1)	
Total Costos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(1.516)	(14)	(4)	901	(633)	

Los costos de ventas de nuestro negocio Propiedades urbanas e Inversiones aumentaron un 33,4%, de Ps. 1.516 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 2.022 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps. 402 millones en el segmento Centros comerciales, un incremento de Ps. 29 millones en el segmento Oficinas y otros un aumento de

Ps. 1 millón en el segmento Ventas y Desarrollos, un incremento de Ps. 83 millones en el segmento Hoteles, compensado por una disminución de Ps. 9 millones en el segmento Internacional; mientras que el segmento Operaciones Financieras y Otros no sufrió variaciones significativas.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 34,0%, pasando de Ps. 901 millones durante el ejercicio económico 2015 a Ps. 1.207 millones durante el ejercicio económico 2016 debido principalmente a los gastos de Expensas y Fondo de Promociones Colectivas originados por Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 35,7%, pasando de Ps. 827 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 1.113 millones durante el ejercicio 2016, como consecuencia de: (i) un incremento en gastos de publicidad y propaganda de \$ 112 millones, (ii) un mayor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de \$ 103 millones; (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de \$ 101 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos), (iv) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de \$ 25 millones y a (v) un incremento en otros gastos por \$ 42 millones (principalmente originado por la absorción del déficit de FPC y expensas). Adicionalmente la variación se debió a: II) un incremento en los gastos de Expensas originados por el segmento Oficinas y otros, los cuales se incrementaron en \$ 54 millones, pasando de \$ 28 millones durante el ejercicio 2015 a \$ 82 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por la adquisición de los nuevos edificios (gastos de mantenimiento, limpieza y alquileres y expensas y otros por \$ 36 millones, gastos de remuneraciones y cargas sociales por \$ 11 millones e impuestos tasas y contribuciones y servicios públicos por \$ 9 millones).

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un incremento neto del 28,6%, pasando de Ps. 14 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 18 millones durante el ejercicio 2016.

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

Así, de acuerdo a la información por segmento del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, los costos aumentaron un 32,5%, pasando de Ps. 633 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 839 millones en el ejercicio 2016.

Centros Comerciales

Los costos del segmento Centros Comerciales registraron un incremento del 38,5%, pasando de Ps. 291 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 403 millones durante el ejercicio 2016. Este aumento se debe principalmente a: (i) un mayor cargo por depreciaciones y amortizaciones por Ps. 56 millones; (ii) un mayor costo correspondiente a alquileres y expensas por Ps. 30 millones; (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps. 10 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos); y (iv) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.10 millones, entre otros conceptos.

Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 16,4% durante el ejercicio 2015 al 16,7% durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016.

Oficinas y otros

Los costos totales del segmento Oficinas y otros aumentaron un 47,2%, de Ps. 36 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 53 millones durante el ejercicio 2016. (i) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps. 7 millones; (ii) un mayor

costo correspondiente a alquileres y expensas por Ps. 6 millones y; (iii) un mayor cargo por depreciaciones y amortizaciones por Ps. 5 millones. Esta variación se encuentra afectada por las ventas parciales de propiedades de inversión destinadas a renta, realizadas durante el ejercicio 2016.

Los costos correspondientes a propiedades no comparables aumentaron un 4,0%, pasando de Ps. 9 millones a Ps. 10 millones. Por su parte, los costos considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber presentado ventas parciales, se incrementaron un 76,8%, de Ps. 24 millones a Ps. 42 millones, principalmente por mayores costos de mantenimiento.

Los costos totales del segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 10,8% durante el ejercicio 2015 al 15,6% durante el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos

Los costos correspondientes a este segmento a menudo varían significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Sin considerar nuestros negocios conjuntos, los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en un 7,1%, de Ps. 14 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 15 millones durante el ejercicio 2016.

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

Hoteles

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

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

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

Internacional

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

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

Operaciones financieras y otros

Los costos provenientes del segmento Operaciones financieras se mantuvieron estables en Ps. 1 millón en ambos ejercicios.

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

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

Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016				
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	1.017	54	-	1.071
Hacienda	251	3	-	254
Leche	74	-	-	74
Caña de azúcar	318	-	-	318
Producción agropecuaria Subtotal	1.660	57	-	1.717
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos	-	-	-	-
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-
Negocio agropecuario Total	1.660	57	-	1.717

Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015				
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	897	21	-	918
Hacienda	165	2	-	167
Leche	75	-	-	75
Caña de azúcar	187	-	-	187
Producción agropecuaria Subtotal	1.324	23	-	1.347
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos	-	-	-	-
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-
Negocio agropecuario Total	1.324	23	-	1.347

Nuestros ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha se incrementaron un 25,4%, de Ps. 1.324 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1.660 millones en el ejercicio 2016.

A su vez, los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha provenientes de los intereses en nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 147,8% de Ps. 23 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 57 millones en el ejercicio 2016.

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

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha crecieron un 27,5%, pasando de Ps. 1.347 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1.717 millones en el ejercicio 2016.

Granos

Los ingresos de producción del segmento Granos se incrementaron un 16,7%, de Ps. 918 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1.071 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- una disminución de un 38,8% del volumen total de producción, de 405.882 toneladas en el ejercicio 2015 a 248.435 toneladas en el ejercicio 2016;
- compensado parcialmente por un aumento del 33,8% en el precio promedio de producción de granos; y
- por un incremento de los ingresos esperados de un 654,1%

Al 30 de Junio de 2016, la superficie cosechada era del 97,1% de nuestra superficie total sembrada, comparado al 100% al 30 de Junio de 2015.

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

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

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio			
	2016		2015	
	Toneladas	Pesos	Toneladas	Pesos
Maíz	55.475	82	92.093	84
Soja	169.592	520	279.356	625
Trigo	16.181	11	16.211	13
Sorgo	829	1	1.202	1
Girasol	3.056	9	11.720	27
Otros	3.302	8	5.300	20
Total	248.435	631	405.882	770

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

Hacienda

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

- un incremento del 19,3% en el precio promedio por kilogramo producido, de Ps. 14,8 por kilogramo en el ejercicio 2015 a Ps. 17,6 por kilogramo en el ejercicio 2016;
- una leve disminución del 1,6% en el volumen de producción de carne, de 7.905 toneladas en el ejercicio 2015 a 7.781 toneladas en el ejercicio 2016;
- compensado por un mayor resultado por tenencia del 137,2%.

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

El número de hectáreas dedicadas a la producción de hacienda disminuyó de 88.643 hectáreas en el ejercicio 2015 a 85.392 hectáreas en el ejercicio 2016, debido a la reducción de campos arrendados y propios dedicados a la producción de hacienda.

Leche

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

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

Caña de Azúcar

Los ingresos por producción del segmento Caña de Azúcar aumentaron un 70,1%, de Ps. 187 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 318 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de:

- un aumento en el total del volumen de producción del 32,4%, de 928.273 toneladas en el ejercicio 2015 a 1.228.830 toneladas en el ejercicio 2016; y
- un incremento del 19,0% en el precio promedio de producción de la caña de azúcar.

El aumento del 32,4% en el volumen de producción del segmento de Caña de Azúcar se originó principalmente debido a una suba del 19,0% en el precio promedio de producción, el cual pasó de Ps. 199,5 por tonelada a Ps. 237,4 por tonelada en el ejercicio 2016.

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

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

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio			
	2016		2015	
	Toneladas	Pesos	Toneladas	Pesos
Caña de Azúcar	1.228.830	292	928.273	185

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

Resultados estimados de la valuación de nuestros cultivos de caña de azúcar en curso a valor razonable aumentaron significativamente de una ganancia de Ps. 2 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 27 millones en el ejercicio 2016 principalmente generado por Brasilagro. Esta variación se originó principalmente en Brasil, y fue causada por los siguientes factores:

- la estimación del número de hectáreas pasó de un aumento interanual del 33,4% para el ejercicio 2015 a un aumento interanual del 0,4% en el ejercicio 2016;
- la estimación de los rindes pasó de un incremento interanual del 2,4% del ejercicio 2015 a un incremento interanual del 3,2% para el ejercicio 2016; y
- la estimación de los costos unitarios pasó de un incremento interanual del 10,0% en el ejercicio 2015 a un incremento interanual del 6,4% en el ejercicio 2016.

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

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

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

Los ingresos productos de los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha aumentaron significativamente, pasando de una pérdida de Ps. 34 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 208 millones en el ejercicio 2016. En Argentina, se origina principalmente en el aumento generalizado de los precios hacia fines de diciembre, producto de la eliminación/reducción de las retenciones al agro, de la fuerte devaluación determinados por el nuevo gobierno y por el libre mercado de cambio actual.

No hubo intereses en negocios conjuntos ni eliminaciones intersegmentos en los ingresos por cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha.

Resultado Bruto

Como resultado de los factores anteriormente mencionados, la ganancia bruta del Grupo se incremento un 408,8%, de Ps. 2.203 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 11.209 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente por:

- un incremento del 251,6% en el Negocio Agropecuario, de Ps. 289 millones (ganancia) en el ejercicio 2015 a Ps. 1.016 millones en el ejercicio 2016;

- una ganancia de Ps. 7.748 correspondientes al Centro de Operaciones Israel del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones; y
- un incremento del 27,7% en el Centro de Operaciones Argentina del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de Ps. 1.914 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 2.445 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Agropecuario

Como resultado de los factores previamente mencionados, la ganancia bruta aumentó en un 251,6%, de Ps. 289 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1.016 millones en el ejercicio 2016.

Granos

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

Hacienda

La ganancia bruta de este segmento se incrementó un 92,9%, de Ps. 85 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 167 millones en el ejercicio 2016.

Leche

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

Caña de Azúcar

La ganancia bruta de este segmento se incrementó un 494,1%, de Ps. 17 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 101 millones en el ejercicio 2016.

Alquileres y Servicios

La ganancia bruta de este segmento se incrementó un 45,0%, de Ps. 40 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 58 millones en el ejercicio 2016.

Ventas y Transformación de tierras

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

Agroindustrial

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

Otros

La ganancia bruta de este segmento aumentó un 69,6%, de Ps. 23 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 39 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

La ganancia bruta del negocio Propiedades urbanas e Inversiones se incrementó un 432,5% de Ps. 1.914 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 10.193 millones en el ejercicio 2016. Esto fue debido a la ganancia obtenida a través del Centro de Operaciones Israel por Ps. 7.748 millones y un incremento del 27,7% en el Centro de Operaciones Argentina, de Ps. 1.914 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 2.445 millones en el ejercicio 2016.

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

Centros Comerciales

La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 34,7% pasando de Ps. 1.487 millones para el ejercicio 2015 a Ps. 2.003 millones durante el ejercicio 2016.

Oficinas y otros

La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros disminuyó en un 3,4% pasando de Ps. 297 millones para el ejercicio 2015 a Ps. 287 millones durante el ejercicio económico 2016.

Ventas y desarrollos

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

Hoteles

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

Internacional

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

Operaciones financieras y otros

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

Resultado por venta de propiedades de inversión

La ganancia generada por la venta de propiedades de inversión, proveniente de nuestro segmento de Ventas y Desarrollos, experimentó una disminución del 4,3%, pasando de Ps. 1.150 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 1.101 millones durante el ejercicio 2016,

Resultado por venta de campos

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

Durante el ejercicio 2015

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

- Con fecha 10 de junio de 2015, Brasilagro vendió de la superficie remanente de 27.745 hectáreas del establecimiento Cremaq ubicado en el Municipio de Baixa Grande do Ribeiro (Piauí). El precio de la operación se fijó en R\$ 270 millones (equivalentes a \$ 694,0 millones), de los cuales se cobraron en su totalidad. El Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 525,9 millones como resultado de esta transacción.
- Con fecha 17 de octubre de 2013 Yuchán Agropecuaria firmó un contrato de compraventa donde se establece la venta con reserva de una propiedad de 1.643 hectáreas del establecimiento “La Fon Fon II” por un valor total de US\$ 7,21 millones (equivalentes a \$ 59,0 millones). A la fecha de emisión de los presentes estados financieros se cobró la suma de US\$ 7,1 millones, quedando un saldo de US\$ 0,12 millones que será cancelado en 2 cuotas con inicio en diciembre del corriente año y finalización en diciembre de 2017. El contrato establece que la transferencia registral se realizará una vez cancelado la totalidad del precio. Con fecha 24 de junio de 2015, Yuchán Agropecuaria entregó la posesión. El Grupo ha reconocido una ganancia de US\$ 2,7 millones (equivalentes a \$ 24,6 millones) como resultado de esta transacción en el presente 2015.

Gastos generales y de Administración

Los gastos generales y administrativos totales del Grupo se incrementaron un 260,9%, pasando de Ps. 625 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 2.256 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 68 millones en el negocio Agropecuario y un incremento de Ps. 1.563 millones en el negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al centro de Operaciones Israel en Ps. 1.387 y al Centro de Operaciones Argentina en Ps. 176.

Negocio Agropecuario

Gastos generales y de Administración	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(170)	(4)	-	(174)
Hacienda	(40)	-	-	(40)
Leche	(8)	-	-	(8)
Caña de azúcar	(34)	-	-	(34)
Producción agropecuaria Subtotal	(252)	(4)	-	(256)
Ventas y transformación de tierras	(2)	-	-	(2)
Agro-industrial	(38)	-	-	(38)
Otros segmentos	(15)	-	-	(15)
Alquileres y servicios agropecuarios	(4)	-	-	(4)
Otros Subtotal	(57)	-	-	(57)
Negocio agropecuario Total	(311)	(4)	-	(315)

Gastos generales y de Administración	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(156)	(3)	-	(159)
Hacienda	(26)	-	-	(26)
Leche	(5)	-	-	(5)
Caña de azúcar	(20)	-	-	(20)
Pn agropecuaria Subtotal	(207)	(3)	-	(210)
Ventas y transformación de tierras	(2)	-	-	(2)
Agro-industrial	(25)	-	-	(25)
Otros segmentos	(8)	-	-	(8)
Alquileres y servicios agropecuarios	(2)	-	-	(2)
Otros Subtotal	(35)	-	-	(35)
Negocio agropecuario Total	(244)	(3)	-	(247)

Los gastos Generales y Administrativos de ventas del negocio Agropecuario se incrementaron un 27,5%, de Ps. 244 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 311 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió a los incrementos de Ps. 14 millones en el segmento Granos, Ps. 14 millones en el segmento Hacienda, Ps. 3 millones en el segmento Leche, Ps. 14 en el segmento de Caña de Azúcar, Ps. 13 en el segmento Agro-industrial, Ps. 2 en el segmento Alquileres y servicios agropecuarios y Ps. 7 correspondientes a Otros segmentos.

Las causas de la variación fueron:

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

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

Por otro lado, no hubo gastos generales y administrativos provenientes de eliminaciones intersegmentos.

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, los gastos generales y administrativos crecieron en un 27,5%, pasando de Ps. 247 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 315 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016					
Gastos generales y de Administración	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(178)	-	(1)	-	(179)
Oficinas y Otros	(50)	-	-	-	(50)
Ventas y Desarrollos	(126)	(1)	(4)	-	(131)
Hoteles	(101)	-	(2)	-	(103)
Internacional	(91)	-	-	-	(91)
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
Total Ingresos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(546)	(1)	(7)	-	(554)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015					
Gastos generales y de Administración	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(135)	-	-	-	(135)
Oficinas y Otros	(58)	-	(1)	-	(59)
Ventas y Desarrollos	(48)	(1)	(1)	-	(50)
Hoteles	(77)	-	(1)	-	(78)
Internacional	(56)	-	-	-	(56)
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
Total Ingresos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(374)	(1)	(3)	-	(378)

Los gastos generales y administrativos de ventas del segmento Negocio Propiedades urbanas e Inversiones se incrementaron un 46,0%, de Ps. 374 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 546 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 43 millones en el segmento Centros Comerciales, un incremento de Ps. 78 millones en el segmento Ventas y desarrollos, un incremento de Ps. 24 millones en el segmento Hoteles, un incremento de Ps. 35 millones en el segmento Internacional, parcialmente compensado por una disminución de Ps. 8 millones en el segmento Oficinas y otros.

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

Por otro lado, las eliminaciones intersegmento aumentaron en Ps. 4 millones, pasando de Ps. 3 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 7 millones en el ejercicio 2016.

Así, de acuerdo a la información del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, los gastos administrativos crecieron por un 46,6% pasando de Ps. 378 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 554 millones en el ejercicio 2016. Los gastos administrativos como porcentaje de las ventas, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada, y considerando nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, crecieron de un 14,8% en el ejercicio 2015 a un 6,2% en el ejercicio 2016.

Centros Comerciales

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

- un incremento de Ps. 18 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal;
- un aumento de honorarios a directores de Ps. 13 millones y;

- un incremento de Ps. 7 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos.

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

Oficinas y otros

Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas y otros disminuyeron un 15,3%, de Ps. 59 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 50 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de Ps. 12 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal; parcialmente compensado por (ii) un aumento de honorarios a directores de Ps. 6 millones, entre otros conceptos.

Medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento los gastos generales y de administración disminuyeron de un 17,7% durante el ejercicio 2015 a un 14,7% durante el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos

Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 162,0%, de Ps. 50 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 131 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal de Ps. 26 millones, (ii) un incremento de Ps. 24 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (iii) y un aumento de honorarios a directores de Ps. 21 millones, entre otros conceptos.

Hoteles

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

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

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

Internacional

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

Operaciones financieras y otros.

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

Gastos de comercialización

Los gastos de comercialización totales del Grupo crecieron un 1.207,3%, de Ps. 481 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 6.288 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente por un incremento de Ps. 52 millones en el negocio Agropecuario y un incremento de Ps. 5.755 millones en el negocio Propiedades urbanas e Inversiones el cual se explica por el aumento de

Ps. 69 en el Centro de Operaciones Argentina y el aumento de Ps. 5.686 en el Centro de Operaciones Israel.

Negocio Agropecuario

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Gastos de Comercialización				
Granos	(209)	(5)	(2)	(216)
Hacienda	(19)	-	-	(19)
Leche	(4)	-	-	(4)
Caña de azúcar	(8)	-	-	(8)
Producción agropecuaria Subtotal	(240)	(5)	(2)	(247)
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	(67)	-	-	(67)
Otros segmentos	(23)	-	-	(23)
Alquileres y servicios agropecuarios	(1)	-	-	(1)
Otros Subtotal	(91)	-	-	(91)
Negocio agropecuario Total	(331)	(5)	(2)	(338)

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Gastos de Comercialización				
Granos	(157)	(3)	(1)	(161)
Hacienda	(20)	-	-	(20)
Leche	(4)	-	-	(4)
Caña de azúcar	(8)	-	-	(8)
Producción agropecuaria Subtotal	(189)	(3)	(1)	(193)
Ventas y transformación de tierras	(1)	(1)	-	(2)
Agro-industrial	(77)	-	-	(77)
Otros segmentos	(13)	-	-	(13)
Alquileres y servicios agropecuarios	(1)	-	-	(1)
Otros Subtotal	(91)	-	-	(91)
Negocio agropecuario Total	(281)	(4)	(1)	(286)

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

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

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

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

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016				
Gastos comerciales	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(143)	(2)	-	(145)
Oficinas y Otros	(12)	-	-	(12)
Ventas y Desarrollos	(36)	-	-	(36)
Hoteles	(69)	-	-	(69)
Internacional	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	(2)	-	-	(2)
Total Costos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(262)	(2)	-	(264)

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

Los gastos comerciales de ventas del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones se incrementaron un 35,8% de Ps. 193 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 262 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 31 millones en el segmento Centros Comerciales, un aumento de Ps. 28 millones en el segmento Ventas y desarrollos, un incremento de Ps. 17 millones en el segmento Hoteles y un aumento de Ps. 2 millones en el segmento de Operaciones financieras y otras, compensado parcialmente por una reducción de Ps. 9 millones en el segmento Oficinas y otros.

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 35,4% pasando de Ps. 195 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 264 millones durante el ejercicio 2016. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos se incrementaron levemente pasando del 7,7% para el ejercicio 2015 al 8,0% durante el 2016.

Centros Comerciales

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

Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, disminuyeron de un 6,3 % durante el ejercicio 2015 a un 6,0% durante el ejercicio 2016.

Oficinas y otros

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros disminuyeron en un 42,9% pasando de Ps. 21 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 12 millones en el ejercicio 2016.

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 6,3% en el ejercicio 2015 al 3,5% en el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos

Los gastos de comercialización del segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 300,0%, de Ps. 9 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 36 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de un mayor cargo por impuestos, tasas y contribuciones de Ps. 21 millones, principalmente generado por mayores cargos en el impuesto a los ingresos.

Hoteles

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 32,7%, de Ps. 52 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 69 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por:

- un aumento de Ps. 6 millones en el cargo por impuestos, tasas y contribuciones y
- un incremento de Ps. 5 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos.

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron levemente, pasando del 13% durante el ejercicio 2015 al 12,9% durante el ejercicio 2016.

Operaciones Financieras y Otros

Los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros aumentaron en Ps. 2 millones durante el ejercicio 2016 respecto del ejercicio 2015.

Otros resultados operativos, netos

Los Otros resultados operativos, netos del Grupo aumentaron en Ps. 3 millones, pasando de una ganancia de Ps. 10 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 13 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps. 5 millones en el negocio Propiedades urbanas e Inversiones en el Centro de operaciones Argentina, compensado por una disminución de Ps. 51 millones en el negocio Agropecuario.

Negocio Agropecuario

Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2016				
Otros resultados operativos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(72)	(1)	(1)	(74)
Hacienda	(2)	-	-	(2)
Leche	-	-	-	-
Caña de azúcar	4	-	-	4
Producción agropecuaria Subtotal	(70)	(1)	(1)	(72)
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	1	-	-	1
Otros segmentos	1	-	-	1
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Otros Subtotal	2	-	-	2
Negocio agropecuario Total	(68)	(1)	(1)	(70)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015				
Otros resultados operativos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(7)	(1)	(1)	(9)
Hacienda	(2)	(1)	-	(3)
Leche	(1)	-	-	(1)
Caña de azúcar	(2)	-	-	(2)
Producción agropecuaria Subtotal	(12)	(2)	(1)	(15)
Ventas y transformación de tierras	(5)	-	-	(5)
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos	1	-	-	1
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Otros Subtotal	1	-	-	1
Negocio agropecuario Total	(16)	(2)	(1)	(19)

Los otros resultados operativos, netos de ventas del negocio Agropecuario aumentaron su pérdida pasando de Ps. 16 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 68 millones de pérdida en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente a un aumento de Ps. 65 millones en la pérdida del segmento Granos, compensado parcialmente por un incremento de Ps. 6 millones en el segmento Caña de azúcar, Ps. 5 millones en el segmento Venta y Transformación de tierras, y Ps. 1 millón en los segmentos Leche y Agro-industrial.

A su vez, los otros resultados operativos, netos de intereses en nuestros negocios conjuntos se disminuyeron su pérdida un 50% de Ps. 2 millones en el ejercicio 2015 a Ps. 1 millón en el ejercicio 2016, relacionado con nuestro negocio conjunto Cresca.

Por otro lado, no hubo variación en las eliminaciones intersegmentos para otros resultados operativos netos manteniéndose en Ps. 1 millón de pérdida para ambos ejercicios.

Así, de acuerdo a la información del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, los otros resultados operativos, netos pasaron de una pérdida de Ps. 19 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 70 millones en el ejercicio 2016.

Granos

Los otros resultados operativos, netos del segmento Granos aumentaron su pérdida en Ps. 65 millones, pasando de una pérdida de Ps. 9 millones en el ejercicio 2015 a una de Ps. 74

millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de derivados de commodities de Brasilagro y Cresud (Ps. 84 millones), parcialmente compensados con los resultados originados en FYO (los cuales dan una ganancia de Ps. 12 millones).

Caña de azúcar

Los otros resultados operativos, netos del segmento Caña de azúcar aumentaron en Ps. 6 millones, pasando una pérdida de Ps. 2 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 4 millones en el ejercicio 2016.

Ventas y transformación de tierras

Los otros resultados operativos, netos del segmento Ventas y transformación de tierras en el ejercicio 2016 no se registraron gastos mientras que en el ejercicio 2015 la pérdida por el mismo concepto ascendía a Ps 5 millones.

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

Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2016			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Información por Segmentos
Otros resultados operativos				
Centros Comerciales	(40)	(2)	-	(42)
Oficinas y Otros	(7)	-	1	(6)
Ventas y Desarrollos	(16)	4	4	(8)
Hoteles	(2)	-	-	(2)
Internacional	140	-	-	140
Operaciones Financieras y Otros	1	-	-	1
Total Costos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	76	2	5	83

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Información por Segmentos
Otros resultados operativos				
Centros Comerciales	(48)	(1)	-	(49)
Oficinas y Otros	(120)	1	1	(118)
Ventas y Desarrollos	13	-	-	13
Hoteles	-	-	-	-
Internacional	185	-	-	185
Operaciones Financieras y Otros	(2)	-	-	(2)
Total Costos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	28	-	1	29

Los otros resultados operativos, netos del negocio Propiedades urbanas e inversiones aumentaron en Ps. 48 millones, pasando de una ganancia de Ps. 28 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 76 millones en el ejercicio 2016, generado principalmente por una ganancia de Ps. 113 millones en el segmento Oficinas y otros.

El efecto de la consolidación de nuestros negocios conjuntos aumento en Ps. 2 millones debido principalmente a mayores ingresos operativos de los negocios conjuntos Baicom y Cyrsa, compensado parcialmente por los egresos operativos del negocio conjunto Puerto Retiro.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmentos aumentaron en Ps. 4 millones, pasando de una ganancia de Ps. 1 millon para el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 5 millones para el ejercicio 2016.

De acuerdo a la información del segmento del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, los otros resultados operativos, netos pasaron de una ganancia de Ps. 29 millones en el resultado neto para el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 83 millones el ejercicio 2016.

Centros Comerciales

La pérdida neta por otros resultados operativos del segmento Centros Comerciales disminuyó en un 14,3%, pasando de Ps. 49 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 42 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de un menor cargo por juicios y contingencias de Ps. 8 millones.

La pérdida neta por otros resultados operativos, medida como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, disminuyó de un 2,7% durante el ejercicio 2015 a un 1,7% durante el ejercicio 2016.

Oficinas y otros

La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros disminuyó en Ps. 112 millones, pasando de Ps. 118 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 6 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por los gastos de transferencia de activos de IRSA a IRSA CP por \$ 111 millones generados durante el ejercicio 2015.

Ventas y desarrollos

Nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyó en Ps. 21 millones pasando de una ganancia de Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 8 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de la ganancia registrada durante el ejercicio 2015 por la venta de nuestra participación accionaria en Bitania por Ps. 16 millones, entre otros conceptos.

Hoteles

La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con el segmento Hoteles aumentó en Ps. 2 millones registrados durante el ejercicio 2016, principalmente por un mayor cargo por provisiones para juicios y contingencias.

Internacional

Los otros resultados operativos netos de este segmento disminuyeron su ganancia neta en Ps. 45 millones pasando de Ps. 185 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 140 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por la disminución de la ganancia generada por la reversión parcial de las diferencias por conversión acumuladas. Al 30 de junio de 2016 corresponde principalmente a la reversión de la diferencia de conversión antes de la combinación de negocios de IDBD mientras que al 30 de junio de 2015 corresponde a la reversión de la reserva de conversión generada en Rigby, resultante de la devolución parcial del capital de la sociedad.

Operaciones financieras y otros

Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Operaciones financieras y otros aumentaron en Ps. 3 millones, pasando de una pérdida de Ps. 2 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 1 millón durante el ejercicio 2016.

Resultados operativos

Como resultado de los factores arriba explicados, el resultado operativo del Grupo se incrementó por Ps. 950 millones (33,6%), pasando de una ganancia de Ps. 2.827 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 3.777 millones en el ejercicio 2016.

Negocio Agropecuario

Los resultados operativos del negocio Agropecuario disminuyeron en Ps. 16 millones (5,2%), pasando de una ganancia de 307 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 291 millones en el ejercicio 2016.

Granos

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps. 431 millones (155,6%) pasando de una pérdida de Ps. 277 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 154 millones en el ejercicio 2016.

Hacienda

Los resultados operativos de este segmento se incrementaron un Ps. 67 millones (186,1%), pasando de una ganancia de Ps. 36 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 103 millones en el ejercicio 2016.

Leche

Los resultados operativos de este segmento se disminuyeron en Ps. 12 millones (300,0%), pasando de una ganancia de Ps. 4 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 8 millones en el ejercicio 2016.

Caña de Azúcar

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en PS. 76 millones (584,6%), pasando de una pérdida de Ps. 13 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 63 millones en el ejercicio 2016.

Alquileres y Servicios

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps. 16 millones (43,2%), pasando una ganancia de de Ps. 37 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 53 millones en el ejercicio 2016.

Ventas y Transformación de tierras

Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps. 565 millones, pasando de una ganancia de Ps. 552 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 13 millones en el ejercicio 2016.

Agroindustrial

Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps. 28 millones, pasando de una pérdida de Ps. 35 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 63 millones en el ejercicio 2016.

Otros

Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps. 1 millón (33,3%) pasando de una ganancia de Ps. 3 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 2 millones en el ejercicio 2016.

Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones

Los resultados operativos de este negocio se incrementaron en Ps. 246 millones (9,8%), pasando una ganancia de Ps. 2.520 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 2.766 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps. 580 millones en los segmentos Propiedades de Centros Comerciales, Oficinas y otros, Hoteles y Operaciones financieras, compensado parcialmente por una reducción de Ps. 334 millones en los segmentos Ventas y desaroollos e Internacional.

Centros comerciales

El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales se incrementó en un 37,6%, pasando de una ganancia de Ps. 1.190 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 1.637 millones durante el ejercicio 2016.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento paso de 66,9% en el ejercicio 2015 al 68,0% en el ejercicio 2016.

Oficinas y otros

El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros aumento en un 121,2%, pasando de una ganancia de Ps. 99 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 219 millones durante el ejercicio 2016.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyó del 29,7% en el ejercicio 2015 al 64,4% en el ejercicio 2016.

Ventas y desarrollos

El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyó un 21,4%, pasando de una ganancia de Ps. 1.099 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 869 millones durante el ejercicio 2016.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 7.850,0% en el ejercicio 2015 al 28.800,0% en el ejercicio 2016.

Hoteles

El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles disminuyó un 84,6% su pérdida pasando de Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 2 millones durante el ejercicio 2016.

Internacional

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional disminuyó Ps. 99 millones (66,9%), pasando de una ganancia de Ps. 148 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 49 millones durante el ejercicio 2016.

Operaciones financieras y otros

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Operaciones financieras y otros registró una disminución en la pérdida del 66,7%, pasando de Ps. 3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 1 millón durante el ejercicio 2016.

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos

Las pérdidas por participación en asociadas y negocios conjuntos se idisminuyeron en Ps. 264 millones, pasando de una pérdida de Ps. 447 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 183 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente por:

- un aumento de Ps. 238 millones en la participación de compañías relacionadas en el negocio Inversión y Desarrollo de propiedades en el ejercicio 2015. Este crecimiento se debió principalmente a las ganancias generadas por la participación en resultados en asociadas y negocios conjuntos de nuestra subsidiaria IDBD la cual ascendió a Ps. 339 millones durante el ejercicio 2016, sumadas a las ganancias generadas por nuestra inversión en nuestra asociada Banco Hipotecario la cual varió en Ps. 114 millones durante el ejercicio 2016. Todo esto compensado por la mayor pérdida de Ps. 55

millones en nuestro interés en New Liptick LLC y la pérdida asociada a la inversión en nuestra subsidiaria IDBD previo a la consolidación la cual asciende a Ps. 151 millones.

- un mayor ingreso de Ps. 28 millones del negocio Agropecuario, principalmente por los ingresos ocurridos como resultado de la inversión Agro-Uranga (correspondiente al segmento Granos).

Resultados financieros, netos

Tuvimos una mayor pérdida financiera neta de Ps. 4.949 millones, pasando de una pérdida de Ps. 1.297 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 6.246 millones en el ejercicio 2016. Esto se debió principalmente a:

- una mayor pérdida de Ps. 2.343 millones en las diferencias de cambio netas en el ejercicio 2016;
- una mayor pérdida de Ps. 1.168 millones en los intereses financieros netos registrados en el ejercicio 2016;
- una mayor pérdida de Ps. 1.448 millones generada por la valuación a valor razonable de los activos financieros en el ejercicio 2015;
- una mayor pérdida de Ps. 307 millones en generada por las desvalorizaciones de las propiedades de inversión de nuestra subsidiaria IDBD en el ejercicio 2016; y
- ligeramente compensado por una ganancia de Ps. 1.169 millones generada por los instrumentos financieros derivados en el ejercicio 2016.

Nuestras pérdidas financieras netas en el ejercicio 2016 fueron atribuibles principalmente a (i) Un incremento de la pérdida de resultados financieros producto de la consolidación de IDBD de Ps. 3.167 millones; (ii) una pérdida de Ps. 1.231 millones generada por las diferencias de cambio principalmente como resultado de la depreciación sufrida por el tipo de cambio; (ii) una pérdida de Ps. 1.246 millones generada por los intereses devengados por la financiación de la deuda, debido al incremento de la deuda y por mayores tasas de interés; y (iii) una ganancia de Ps. 662 millones generada principalmente por la valuación a valor razonable de los activos financieros.

Hubo un 65,5% de variación en el tipo de cambio comprador del dólar americano durante el ejercicio 2016 (se incrementó de Ps. 9,088 del 30 de Junio de 2015 a Ps. 15,040 al 30 de Junio de 2016) en comparación con el ejercicio fiscal del año anterior cuando el dólar americano experimentó una variación mayor, del 11,7% (de Ps. 8,133 al 30 de Junio de 2014 a Ps. 9,088 al 30 de junio de 2015).

Impuesto a las ganancias

El cargo por impuesto a las ganancias aumentó por Ps. 500 millones, de una pérdida de Ps. 303 millones en el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps. 197 millones en el ejercicio 2016. El Grupo reconoce el impuesto a las ganancias en base al método del pasivo por impuesto diferido, de esta manera reconoce las diferencias temporarias entre la medición de activos y pasivos contables e impositivos. Las principales diferencias temporarias del negocio Agropecuario derivan de la valuación del stock de hacienda y venta y reemplazo de propiedad, planta y equipo, mientras las correspondientes al negocio Propiedades urbanas e Inversiones derivan de la venta y el reemplazo de las propiedades de inversión.

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

Resultado Neto del Ejercicio

Como resultado de los factores arriba mencionados, nuestro resultado neto del ejercicio disminuyó en Ps. 3.228 millones (427,0%) pasando de una ganancia neta de Ps. 756 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida neta de Ps. 2.472 millones en el ejercicio 2016. El resultado neto de los ejercicios 2016 y 2015 es atribuible a los accionistas de la sociedad controlante y al interés no controlante, de acuerdo al siguiente detalle:

- El resultado Neto atribuible a los accionistas de la sociedad controlante paso de una ganancia de Ps. 114 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 1.402 millones en el ejercicio 2016; y
- El interés no controlante en las compañías controladas pasó de una ganancia de Ps. 642 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps. 1.070 millones en el ejercicio 2016, principalmente debido a la consolidación de nuestra subsidiaria IDBD.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015 en comparación con el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014

Resultados Operativos

INGRESOS

Nuestras ventas totales se incrementaron un 24,5%, de Ps. 3.970 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 4.942 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente al incremento en un 32,1% del Negocio Agropecuario, de Ps. 1.813 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 2.395 millones en el ejercicio 2015 y un 18,1% de incremento en el Negocio de Propiedades urbanas e inversiones, de Ps. 2.157 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 2.547 millones en el ejercicio 2015.

Negocio Agropecuario

Ingresos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	964	23	-	987
Hacienda	56	3	84	143
Leche	72	-	-	72
Caña de azúcar	198	-	-	198
Producción agropecuaria Subtotal	1.290	26	84	1.400
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	806	-	-	806
Otros segmentos	118	-	10	128
Alquileres y servicios agropecuarios	37	-	24	61
Otros Subtotal	961	-	34	995
Negocio agropecuario Total	2.251	26	118	2.395

Ingresos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2014			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	818	19	-	837
Hacienda	62	2	26	90
Leche	54	-	-	54
Caña de azúcar	124	-	-	124
Producción agropecuaria Subtotal	1.058	21	26	1.105
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	549	-	5	554
Otros segmentos	124	-	1	125
Alquileres y servicios agropecuarios	28	-	1	29
Otros Subtotal	701	-	7	708
Negocio agropecuario Total	1.759	21	33	1.813

El total de las ventas se incrementaron en 28,0%, de Ps. 1.759 millones en el ejercicio 2014 a 2.251 en el ejercicio 2015. Esto se debió al incremento de:

- Ps. 146 millones en el segmento de Granos,
- Ps. 18 millones en el segmento Leche,
- Ps. 74 millones en el segmento Caña,

- Ps. 257 millones en el segmento Agroindustrial y,
- Ps. 9 millones en el segmento Alquileres y Servicios.

Dichos incrementos se compensaron por una disminución de Ps. 6 millones en los segmentos Hacienda y Otros, respectivamente.

A su vez, los ingresos provenientes de intereses en nuestros negocios conjuntos se incrementaron en 23,8% de Ps. 21 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 26 millones en el ejercicio 2015, por un incremento de un 21,1% de granos vendidos en Cresca, de Ps. 19 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 23 millones en el ejercicio 2015.

De la misma manera, los ingresos intersegmentos aumentaron un 257,6%, pasando de Ps. 33 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 118 millones en el ejercicio 2015, debido a las ventas de ganado durante el ejercicio a nuestra subsidiaria Sociedad Anónima Carnes Pampeanas que paso del segmento Hacienda al segmento Agroindustrial, y a los arrendamientos de tierras de cultivo entre nuestra subsidiaria Brasilagro y sus subsidiarias, que pasan del segmento Granos al segmento Alquileres y Servicios.

Granos

Los ingresos del segmento Granos aumentaron un 17,9%, de Ps. 837 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 987 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- una reducción de un 4,6% en el precio promedio de granos vendidos, de Ps. 1.931 por tonelada en el ejercicio 2014 a Ps. 1.842 por tonelada en el ejercicio 2015;
- compensado por un incremento de 102.130 toneladas en el volumen de granos vendidos en el ejercicio 2015 comparado con el ejercicio anterior; un incremento del 17,9% en el volumen de producción, de 344.165 en ejercicio 2014 a 405.882 toneladas en el ejercicio 2015.

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

	Venta de Granos (en toneladas)		
	Ejercicio finalizado el 30 de Junio		
	2015	2014	Variación
Maíz	269.701	179.893	89.808
Soja	250.125	222.051	28.074
Trigo	7.083	11.359	(4.276)
Sorgo	1.569	3.843	(2.274)
Girasol	5.181	9.745	(4.564)
Otros	1.872	6.509	(4.637)
Total de Ventas	535.531	433.400	(102.131)

Hacienda

Los ingresos del segmento Hacienda aumentaron un 58,9%, de Ps. 90 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 143 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un incremento del 57,8% en el precio promedio por kilogramo vendido, de Ps. 10,2 en el ejercicio 2014 a Ps. 16,1 en el ejercicio 2015;
- un leve aumento de 0,3% en el volumen de ventas de carne, de 8.842 toneladas en ejercicio 2014 a 8.871 toneladas en el ejercicio 2015; y

- un incremento de 12,1% en el volumen de producción de carne, de 6.970 toneladas en el ejercicio 2014 a 7.812 toneladas en el ejercicio 2015.

Leche

Los ingresos del segmento Leche se incrementaron 33,3%, de Ps. 54 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 72 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un incremento del 31,0% en el precio promedio de la leche, de Ps. 2,70 por litro en el ejercicio 2014 a Ps. 3,55 por litro en el ejercicio 2015;
- una disminución del 10,3% en la cantidad promedio de vacas lecheras en ordeño; y
- una reducción de un 9,9% en el volumen de ventas, de 18,8 millones de litros en el ejercicio 2014 a 16,9 millones de litros en el ejercicio 2015.

Caña de Azúcar

Los ingresos del segmento Caña de Azúcar aumentaron 59,7%, de Ps. 124 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 198 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un incremento de 248.808 toneladas de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2015 comparado con el ejercicio anterior (36,8%), principalmente por Brasilagro; y
- un incremento de un 16,7% en el precio promedio de la caña de azúcar vendida, de Ps. 183,3 por tonelada en el ejercicio 2014 a Ps. 214,0 por tonelada en el ejercicio 2015.

Alquileres y Servicios

Los ingresos del segmento Alquileres y Servicios aumentaron en un 110,3%, de Ps. 29 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 61 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un incremento de 232,0% en arrendamientos, debido a mayores arrendamientos y alquileres de maquinarias de Brasilagro por Ps. 2 y Ps. 35 millones en el 2015, respectivamente, sin operación en el ejercicio anterior, y nuevos contratos de arrendamientos en Bolivia en los campos San rafael (900 Ha.), 4 Vientos (169 Ha.) y Primavera (92 Ha.) por el plazo de Enero a Mayo 2015 que generaron un ingreso de Ps. 0,9 millones;
- un incremento del 18,2% en los ingresos por servicio de riego (Ps. 0,9 millones), originado por el aumento del 57% del precio compensado por una disminución del 25% del volumen de riego.
- parcialmente compensado por una disminución del 71,4% en los ingresos por servicios de administración agrícola (Ps. 1,0 millones) debido a que en el período anterior se prestaba a la fin el servicio de administración del algodón en La Suiza, y dicho contrato se discontinuó en el presente período.

Agroindustrial

Los ingresos por del segmento Agroindustrial se incrementaron en un 45,5%, de Ps. 554 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 806 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un aumento del 50% en las ventas de mercado interno y los subproductos. Los precios del mercado interno tuvieron una tendencia incremental de un 15% para el ejercicio

2015 comparado con el ejercicio 2014. En tanto las ventas por exportación, cayeron un 3,2% en el ejercicio 2015, respecto del mismo período del 2014; y

- se alcanzó en el ejercicio 2015 un promedio de faena del orden de las 6.398 cabezas mensuales, versus las 5.472 del ejercicio 2014.

Otros segmentos

Los ingresos del segmento Otros se incrementaron en un 2,4%, de Ps. 125 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 128 millones en el ejercicio 2015, debido principalmente a:

- un incremento de Ps. 19,3 millones en ingresos por consignación; y
- compensado por una disminución de Ps. 6,6 millones, y Ps. 8,7 millones en venta de insumos y servicios de corretaje de commodities, respectivamente.

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015

Ingresos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	2.571	13	-	(806)	1.778
Oficinas y Otros	397	10	5	(79)	333
Ventas y Desarrollos	9	5	-	-	14
Hoteles	396	-	-	-	396
Internacional	28	-	-	(2)	26
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
Total Ingresos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	3.401	28	5	(887)	2.547

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2014

Ingresos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	2.032	9	2	(660)	1.383
Oficinas y Otros	327	10	4	(70)	271
Ventas y Desarrollos	63	23	-	-	86
Hoteles	332	-	-	-	332
Internacional	90	-	-	(6)	84
Operaciones Financieras y Otros	1	-	-	-	1
Total Ingresos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	2.845	42	6	(736)	2.157

Los ingresos totales por ventas del negocio Propiedades urbanas e inversiones se incrementaron un 19,5%, de Ps. 2.845 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 3.401 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps. 395 millones en el segmento Centros Comerciales, un incremento de Ps. 62 millones en el segmento Oficinas y Otros, un incremento de Ps. 64 millones en el segmento Hoteles, compensado parcialmente por una disminución de Ps. 1 millones en el segmento Operaciones Financieras y Otros, una disminución de Ps. 58 millones en el segmento Internacional y una disminución de Ps. 72 millones en el segmento Ventas y Desarrollos.

A su vez, los ingresos por intereses en nuestros negocios conjuntos mostraron una disminución del 33,3%, pasando de Ps. 42 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 28 millones en el ejercicio 2015, principalmente por menores ingresos de ventas vinculadas con el emprendimiento Horizons, provenientes del negocio conjunto CYRSA S.A.

De la misma manera, los ingresos entre segmentos disminuyeron un 16,7%, pasando de Ps. 6 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales Ps. 4 millones se encuentran asignados al segmento Oficinas y otros) a Ps. 5 millones durante el ejercicio 2015 (asignados al segmento Oficinas y otros).

Por su parte, los ingresos correspondientes a Expensas y FPC se incrementaron en un 20,5%, pasando de Ps. 736 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales Ps. 660 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) a Ps. 887 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales Ps. 806 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales).

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, y expensas y fpc, los ingresos por ventas crecieron un 18,1%, pasando de Ps. 2.157 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 2.547 millones en el ejercicio 2015.

Centros Comerciales

Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 28,6%, pasando de Ps. 1.383 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 1.778 millones durante el ejercicio 2015. Dicha variación fue originada principalmente por:

- un aumento de \$ 317 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 33,3% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de \$ 16.133 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 21.509 millones durante el ejercicio 2015;
- un incremento de \$ 30 millones en ingresos por derechos de admisión,
- un incremento de \$ 31 millones en ingresos por estacionamiento, y
- un incremento de \$ 17 millones en ingresos por comisiones, honorarios por gerenciamiento y otros.

Oficinas y Otros

Los ingresos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron un 22,9%, pasando de Ps. 271 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 333 millones en el ejercicio 2015. Los mismos se vieron afectados por las ventas parciales de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio 2015, que generaron una reducción de la superficie alquilable total del segmento.

Los ingresos por alquiler considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber visto reducida su superficie alquilable se incrementaron un 30,8%, pasando de \$214 millones durante el ejercicio 2014 a \$280 millones durante el ejercicio 2015, principalmente producto de la devaluación y de una mejora en la ocupación, mientras que los ingresos por alquiler correspondientes a propiedades cuya superficie alquilable se vio disminuida, disminuyeron un 44,4%, pasando de \$ 45 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 25 millones durante el ejercicio 2015.

Al cierre del ejercicio 2015 la tasa promedio de ocupación de la cartera de oficinas premium alcanzó el 98,1% y la renta promedio se mantuvo cercana a los 26 US\$ por m².

Ventas y desarrollos

Los ingresos de este segmento a menudo varían significativamente de un ejercicio. Sin considerar nuestros negocios conjuntos, los ingresos del segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 85,7% de Ps. 63 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 9 millones durante el ejercicio 2015. Dicha reducción se debe principalmente a menores ingresos provenientes de las ventas de unidades de los emprendimientos Condominios I y II (\$ 46 millones) y El Encuentro (\$ 8 millones). Por su parte los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos (Horizons) disminuyeron un 78,3%, registrando una caída de Ps. 18 millones. De esta forma, los ingresos totales del segmento registraron una reducción del 83,7%, pasando de Ps. 86 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 14 millones durante el ejercicio 2015.

Hoteles

Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 19,3% de Ps. 332 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 396 millones durante el ejercicio 2015,

principalmente por un aumento del 34,2% en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos), contrarrestado parcialmente por una disminución de la ocupación promedio de los mismos, del 67,2% durante el ejercicio 2014 al 65,7% durante el ejercicio 2015 (principalmente en nuestro hotel Llao Llao).

Internacional

Los ingresos del segmento Internacional disminuyeron un 69,0%, de Ps. 84 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2014 a Ps. 26 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2015, principalmente por la consolidación de solo 3 meses durante el ejercicio 2015 respecto a 12 meses durante el ejercicio 2014 de los resultados de Rigby 183 LLC, titular del edificio Madison 183 destinado a renta, el cuál fue vendido en septiembre de 2014.

Operaciones financieras y otros

Los ingresos del segmento de Operaciones Financieras y Otros pasaron de Ps. 1 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 0 millones durante el ejercicio 2015, como consecuencia de menores ingresos provenientes de la actividad residual de financiación al consumo del Grupo.

COSTOS

El total de costos del Grupo se incrementó un 24,1%, de Ps. 3.266 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 4.052 millones en el ejercicio 2015. Esto se dio como resultado de un incremento del 30,6% en el negocio Agropecuario, de Ps. 2.617 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 3.419 millones en el ejercicio 2015 y una disminución del 2,5% en el negocio Propiedades urbanas e inversiones, de Ps. 649 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 633 millones en el ejercicio 2015.

Negocio Agropecuario

Costos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(1.744)	(42)	(33)	(1.819)
Hacienda	(220)	(5)	-	(225)
Leche	(133)	-	-	(133)
Caña de azúcar	(368)	-	-	(368)
Producción agropecuaria Subtotal	(2.465)	(47)	(33)	(2.545)
Ventas y transformación de tierras	(9)	-	-	(9)
Agro-industrial	(654)	-	(85)	(739)
Otros segmentos	(105)	-	-	(105)
Alquileres y servicios agropecuarios	(21)	-	-	(21)
Otros Subtotal	(780)	-	(85)	(865)
Negocio agropecuario Total	(3.254)	(47)	(118)	(3.419)

Costos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2014			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(1.506)	(32)	(1)	(1.539)
Hacienda	(152)	(4)	(5)	(161)
Leche	(104)	-	-	(104)
Caña de azúcar	(207)	-	-	(207)
Producción agropecuaria Subtotal	(1.969)	(36)	(6)	(2.011)
Ventas y transformación de tierras	(8)	-	-	(8)
Agro-industrial	(454)	-	(26)	(480)
Otros segmentos	(101)	-	-	(101)
Alquileres y servicios agropecuarios	(17)	-	-	(17)
Otros Subtotal	(572)	-	(26)	(598)
Negocio agropecuario Total	(2.549)	(36)	(32)	(2.617)

Los costos totales se incrementaron en 27,7%, de Ps. 2.549 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 3.254 millones en el ejercicio 2015. Esto fue causado por un incremento de:

- Ps. 238 millones en el segmento Granos,
- Ps. 68 millones en el segmento Hacienda,
- Ps. 29 millones en el segmento Leche,
- Ps. 161 millones en el segmento Caña de azúcar,
- Ps. 4 millones en el segmento Alquileres y Servicios,
- Ps. 1 millones en el segmento Ventas y Transformación de tierras
- Ps. 200 millones en el segmento Agroindustrial, y
- Ps. 4 millones en el segmento Otros.

A su vez, los costos de nuestros negocios conjuntos muestran un aumento neto de Ps. 11 millones, pasando de 36 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 47 millones en el ejercicio 2015,

principalmente como resultado de un incremento de Ps. 12 millones en los costos de granos de Cresca, de Ps. 31 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 43 millones en el ejercicio 2015.

De la misma manera, los costos intersegmentos crecieron en Ps. 86 millones, pasando de Ps. 32 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 118 millones en el ejercicio 2015, principalmente por el costo de ventas de hacienda durante el ejercicio para nuestra subsidiaria Sociedad Anónima Carnes Pampeanas que pasó del segmento Hacienda al segmento Agroindustrial y a los arrendamientos de tierras de cultivo entre nuestra subsidiaria Brasilagro y sus subsidiarias, que pasan del segmento Alquileres y Servicios al segmento Granos.

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, los costos crecieron un 30,6%, pasando de Ps. 2.617 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 3.419 millones en el ejercicio 2015.

Granos

Los costos totales del segmento Granos se incrementó 18,2%, de Ps. 1.539 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 1.819 millones en el ejercicio 2015. Los costos del segmento Granos se encuentran detallados en la siguiente tabla:

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
	En Millones de Pesos	
Costos de ventas	873	787
Costos de producción	946	752
Costos Totales	1.819	1.539

Los costos de ventas del segmento Granos se incrementaron un 10,9%, de Ps. 787 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 873 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un aumento de un 23,6% en el volumen de toneladas vendidas comparadas con el ejercicio anterior; y
- compensado ligeramente por una disminución de un 10,2% en el costo promedio por tonelada de granos vendidos en el ejercicio 2015, pasando de Ps. 1.816 en el ejercicio 2014 a Ps. 1.631 en el ejercicio 2015, debido a un mayor precio de mercado promedio de granos.

El costo de ventas como porcentaje de ventas fue de un 94,1% en el ejercicio 2014 y un 88,5% en el ejercicio 2015.

El costo de producción del segmento Granos se incrementó un 25,8% de Ps. 752 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 946 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un incremento del 17,6% en los costos directos de producción durante este ejercicio comparado con el ejercicio anterior, principalmente afectado por el contexto inflacionario que impacta tanto en los precios de arrendamientos e insumos utilizados (agroquímicos y semillas);
- un mayor volumen de producción en el ejercicio 2015 comparado con el ejercicio 2014;

- un mayor número de hectáreas en funcionamiento en tierras propias en el ejercicio 2015 comparado con el ejercicio 2014.

Los costos directos totales de producción por toneladas se redujeron en un 0,3%, de Ps. 1.904 por toneladas en el ejercicio 2014 a Ps. 1.899 por tonelada en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de mejores rindes y el aumento de los costos en el ejercicio 2015 comparado con el ejercicio 2014.

Hacienda

El costo total del segmento Hacienda se incrementó un 39,8%, de Ps. 161 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 225 millones en el ejercicio 2015. La siguiente tabla muestra los costos del segmento Hacienda:

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
	En millones de Pesos	
Costos de ventas	122	77
Costos de producción	103	84
Costos Totales	225	161

Los costos de ventas aumentaron 58,4%, de Ps. 77 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 122 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un mayor costo por kilogramo vendido en el ejercicio 2015 de 57,3%; y
- un aumento del 0,7% en el volumen de ventas de carne en el ejercicio 2015.

Los costos de producción del segmento Hacienda se incrementaron un 22,6%, de Ps. 84 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 103 millones en el ejercicio 2015. El mayor costo de producción en el segmento Hacienda durante el ejercicio 2015 se debió principalmente a:

- mayores gastos de nómina;
- mayores costos de alimentación debido al incremento de los precios y de la cantidad de animales para engorde en feedlot en campos propios.

Leche

Los costos totales del segmento Leche se incrementaron un 27,9%, de Ps. 104 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 133 millones en el ejercicio 2015. La siguiente tabla contiene el detalle de los costos del segmento Leche:

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
	En millones de Pesos	
Costos de ventas	68	52
Costos de producción	65	52
Costos Totales	133	104

Los costos de ventas del segmento Leche se incrementaron en 30,8%, de Ps. 52 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 68 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un incremento del 32% y 119% en los niveles de precios en leche y hacienda tambo respectivamente;
- un incremento del 94,3% en los volúmenes de ventas en hacienda tambo; compensado por
- una disminución del 9,9% en los volúmenes de ventas de leche.

Los costos de producción del segmento Leche se incrementaron en un 25,0%, de Ps. 52 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 65 millones en el ejercicio 2015. Este aumento se debió principalmente por el impacto de mayores costos de alimentación, sanidad y de personal.

Caña de Azúcar

Los costos totales del segmento Caña de Azúcar se incrementaron un 77,8%, de Ps. 207 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 368 millones en el ejercicio 2015. La siguiente tabla contiene el detalle de los costos del segmento Caña de Azúcar:

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
	En millones de Pesos	
Costos de ventas	188	106
Costos de producción	180	101
Costos Totales	368	207

Los costos de ventas del segmento Caña de Azúcar aumentaron en 77,4%, de Ps. 106 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 188 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un incremento de 248.808 de toneladas de caña de azúcar vendida en el ejercicio 2015 comparado con el ejercicio anterior, principalmente en nuestra subsidiaria Brasilagro; y
- un incremento en el costo promedio de caña de azúcar por tonelada vendida en el ejercicio 2015, de Ps. 156 por tonelada en el ejercicio 2014 a Ps. 204 por tonelada en el ejercicio 2015.

Los costos de ventas como porcentaje de ventas fueron de 85,3% en el ejercicio 2014 y de 94,9% en el ejercicio 2015.

Los costos de producción del segmento Caña de Azúcar se incrementaron en 78,2%, de Ps. 101 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 180 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de un mayor volumen de producción en el ejercicio 2015 comparado con el ejercicio 2014.

Los costos totales de producción por tonelada se incrementaron en 25,9%, de Ps. 154 por tonelada en el ejercicio 2014 a Ps. 194 por tonelada en el ejercicio 2015.

Alquileres y Servicios

Los costos totales del segmento Alquileres y Servicios se incrementaron un 23,5%, de Ps. 17 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 21 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- mayores costos de arrendamiento en Brasilagro, en un 28,8%, debido a la amortización de las nuevas obras de mejoras del suelo y gastos estructurales en los campos Preferencia, Chaparral, Jatobá y Araucaria;
- menores costos de servicios de producción de semillas, en 2,8% ; y
- un incremento de 3,9% en los costos de servicios de riego.

Ventas y Transformación de tierras

Los costos totales del segmento Ventas y Transformación de tierras se incrementaron un 12,5%, de Ps. 8 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 9 millones en el ejercicio 2015, debido principalmente a los costos relacionados a la recategorización por cese de actividad del terreno donde funcionaba el feedlot, y en menor medida a los incrementos relacionados con conceptos sobre salarios y honorarios.

Agroindustrial

Los costos totales del segmento Agroindustrial se incrementaron un 54,0%, de Ps. 480 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 739 millones en el ejercicio 2015, debido al contexto inflacionario desfavoreciendo el incremento de la contribución marginal bruta.

Otros Segmentos

Los costos totales del segmento Otros se incrementaron un 4,0%, de Ps. 101 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 105 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de mayores costos del negocio de corretaje relacionados a las transacciones de comercio de commodities a través de FyO en un 12% y mayores costos por consignación (ausentes en el ejercicio 2014), compensados por una disminución de costos por reventa de insumos y otros, 12% y 65%, respectivamente.

Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones

Costos	Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015				
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(1.103)	(4)	(4)	820	(291)
Oficinas y Otros	(110)	(5)	-	79	(36)
Ventas y Desarrollos	(14)	(5)	-	-	(19)
Hoteles	(279)	-	-	-	(279)
Internacional	(9)	-	-	2	(7)
Operaciones Financieras y Otros	(1)	-	-	-	(1)
Total Costos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(1.516)	(14)	(4)	901	(633)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2014					
Costos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(955)	(4)	(5)	667	(297)
Oficinas y Otros	(111)	(4)	-	70	(45)
Ventas y Desarrollos	(19)	(16)	-	-	(35)
Hoteles	(217)	-	-	-	(217)
Internacional	(61)	-	-	7	(54)
Operaciones Financieras y Otros	(1)	-	-	-	(1)
Total Costos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(1.364)	(24)	(5)	744	(649)

Los costos de ventas de nuestro negocio Propiedades urbanas e Inversiones aumentaron un 11,1%, de Ps. 1.364 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 1.516 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps. 62 millones en el segmento Hoteles, ligeramente compensado por una disminución de 9 millones en el segmento Oficinas y otros, una disminución de 6 millones en el segmento Centros comerciales, una disminución de Ps. 16 millones en el segmento Ventas y Desarrollos, y una disminución de Ps. 47 millones en el segmento Internacional.

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

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

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

Así, de acuerdo a la información por segmento del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos, los costos disminuyeron un 2,5%, pasando de Ps. 649 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 633 millones en el ejercicio 2015.

Centros Comerciales

Los costos del segmento Centros Comerciales registraron una disminución del 2,0%, pasando de Ps. 297 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 291 millones durante el ejercicio 2015. Este aumento se debe principalmente a:

- un menor costo correspondiente al déficit de expensas y Fondo de Promociones Colectivas de nuestros Centros Comerciales por \$ 36 millones; y
- un menor cargo por depreciaciones y amortizaciones por \$ 4 millones;
- parcialmente compensados por mayores costos provenientes de: un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de \$ 13 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos); un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de \$ 10 millones; un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de \$ 9 millones (principalmente debido a un incremento en los impuestos inmobiliarios provinciales y las tasas municipales por servicios públicos, entre otros); y un aumento de gastos de honorarios y retribuciones por servicios de \$ 5 millones.

Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujeron del 21,5% durante el ejercicio 2014 al 16,4% durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015.

Oficinas y otros

Los costos totales del segmento Oficinas y otros se redujeron un 20,0%, de Ps. 45 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 36 millones durante el ejercicio 2015. Esta variación se encuentra afectada por las ventas parciales de propiedades de inversión destinadas a renta, realizadas durante el ejercicio 2015.

Los costos correspondientes a propiedades no comparables disminuyeron un 44,3%, pasando de \$ 5 millones a \$ 3 millones, principalmente producto de las ventas mencionadas.

Por su parte, los costos considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber presentado ventas parciales, se redujeron un 19,3%, de \$ 37 millones a \$ 30 millones, debido principalmente a un menor cargo por amortizaciones y depreciaciones.

Los costos totales del segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 16,6% durante el ejercicio 2014 al 10,8% durante el ejercicio 2015.

Ventas y desarrollos

Los costos correspondientes a este segmento a menudo varían significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Sin considerar nuestros negocios conjuntos, los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron en un 26,3%, de \$19 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 14 millones durante el ejercicio 2015. Dicha disminución se origina principalmente por menores costos provenientes de las ventas de unidades de Condominios I y II (\$ 7 millones); parcialmente compensado por mayores costos correspondientes al mantenimiento de reservas de tierra y propiedades para la venta (\$ 5 millones).

Por su parte los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos (Horizons) disminuyeron un 68,8%, registrando una disminución de \$ 11 millones. De esta forma, los costos totales del segmento registraron una reducción del 45,7%, pasando de \$ 35 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 19 millones durante el ejercicio 2015.

Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 40,7% durante el ejercicio 2014 al 135,7% durante el ejercicio 2015.

Hoteles

Los costos del segmento Hoteles se incrementaron en un 28,6%, de Ps. 217 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 279 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un incremento de \$ 41 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal;
- un aumento de \$ 11 millones en los costos de alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería; y
- mayores cargos de \$ 8 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones, entre otros.

Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 65,4% durante el ejercicio 2014 a un 70,5% durante el ejercicio 2015.

Internacional

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

Los costos del segmento Internacional, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 64,3% durante el ejercicio 2014 a 26,9% durante el ejercicio 2015.

Operaciones financieras y otros

Los costos provenientes del segmento Operaciones financieras y otros se mantuvieron estables en Ps. 1 millones durante los ejercicio 2014 y 2015.

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

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

Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	897	21	-	918
Hacienda	165	2	-	167
Leche	75	-	-	75
Caña de azúcar	187	-	-	187
Producción agropecuaria Subtotal	1.324	23	-	1.347
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos	-	-	-	-
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-
Negocio agropecuario Total	1.324	23	-	1.347

Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2014			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	848	20	-	868
Hacienda	145	-	-	145
Leche	63	-	-	63
Caña de azúcar	96	-	-	96
Producción agropecuaria Subtotal	1.152	20	-	1.172
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos	-	-	-	-
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-
Negocio agropecuario Total	1.152	20	-	1.172

Nuestros ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha se incrementaron un 14,9%, de Ps. 1.152 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 1.324 millones en el ejercicio 2015.

A su vez, los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha provenientes de los intereses en nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 15,0% de Ps. 20 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 23 millones en el ejercicio 2015.

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

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de

cosecha crecieron un 14,9%, pasando de Ps. 1.172 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 1.347 millones en el ejercicio 2015.

Granos

Los ingresos de producción del segmento Granos se incrementaron un 5,8%, de Ps. 868 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 918 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un incremento de un 17,9% del volumen total de producción, de 344.165 toneladas en el ejercicio 2014 a 405.882 toneladas en el ejercicio 2015;
- una disminución del 3,3% en el precio promedio de producción de granos; y
- compensados parcialmente por una disminución de los ingresos esperados del 71,1%

Al 30 de Junio de 2015, la superficie cosechada era del 100 % de nuestra superficie total sembrada, comparado al 98,9% al 30 de Junio de 2014.

La siguiente tabla muestra el número de toneladas producidas y el total de ingreso por producción al 30 de Junio de 2015 y 2014:

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

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio			
	2015		2014	
	Toneladas	Pesos	Toneladas	Pesos
Maíz	92.093	84	79.239	79
Soja	279.356	625	241.205	564
Trigo	16.211	13	12.373	12
Sorgo	1.202	1	4.058	1
Girasol	11.720	27	5.884	16
Otros	5.300	20	1.406	3
Total	405.882	770	344.165	675

Los resultados estimados de la valuación de nuestros cultivos en curso a valor razonable disminuyeron un 71,2%, de Ps. 170 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 49 millones en el ejercicio 2015, debido principalmente a la baja del 68,4% en los cultivos de maíz.

Hacienda

Los ingresos de producción del segmento Hacienda se incrementaron un 15,2%, de Ps. 145 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 167 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un incremento del 51,8% en el precio promedio por kilogramo producido, de Ps. 9,7 por kilogramo en el ejercicio 2014 a Ps. 14,8 por kilogramo en el ejercicio 2015;
- un incremento del 13,8% en el volumen de producción de carne, de 6.948 toneladas en el ejercicio 2014 a 7.905 toneladas en el ejercicio 2015;

- compensado por un menor resultado por tenencia del 36,5 %.

Los nacimientos disminuyeron ligeramente (3,6%), mientras que las mortandades lo hicieron un 27,2% durante el ejercicio 2015 en comparación con el ejercicio 2014.

El número de hectáreas dedicadas a la producción de hacienda disminuyó de 95.745 hectáreas en el ejercicio 2014 a 88.643 hectáreas en el ejercicio 2015, debido a la reducción de campos arrendados dedicados a la producción de hacienda.

Leche

Los ingresos de producción del segmento leche se incrementaron un 19,0%, de Ps. 63 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 75 millones en el ejercicio 2015. Este crecimiento se debió principalmente a:

- el resultado por tenencia de vacas lecheras, el cual se incrementó un 3,0%, pasando de una ganancia de Ps. 8,6 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 8,9 millones en el ejercicio 2015, como producto del contexto inflacionario lo que llevó a un aumento significativo en los precios;
- un incremento del 31,9% en el precio promedio de la leche, de Ps. 2,59 por litro en el ejercicio 2014 a Ps. 3,42 por litro en el ejercicio 2015; y
- un incremento del 7,1% en el volumen de carne de hacienda tambo producida y del 41,6% de su precio promedio, compensado por
- una disminución del 9,3% en el volumen de producción de leche, de 19,3 millones de litros en el ejercicio 2014 a 17,5 millones de litros durante este ejercicio. Esta baja en el volumen de producción se debió a un menor número promedio de vacas lecheras por día, de 2.439 vacas lecheras por día en el ejercicio 2014 a 2.189 vacas lecheras por día en el ejercicio 2015, compensado parcialmente por un incremento del 9,1% en el nivel de eficiencia de la producción lechera diaria por vaca, de 19,7 litros por vaca en el ejercicio 2014 a 21,5 litros por vaca en el ejercicio 2015.

Caña de Azúcar

Los ingresos por producción del segmento Caña de Azúcar aumentaron un 94,8%, de Ps. 96 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 187 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un aumento en el total del volumen de producción del 41,2%, de 657.547 toneladas en el ejercicio 2014 a 928.273 toneladas en el ejercicio 2015; y
- un incremento del 23,1% en el precio promedio de producción de la caña de azúcar.

El aumento del 41,2% en el volumen de producción del segmento de Caña de Azúcar se originó debido a una suba del 12,3% en nuestro rendimiento promedio, el cual pasó de 81,2 ton/ha a 91,2 ton/ha.

La siguiente tabla muestra las toneladas reales producidas y los ingresos al 30 de Junio de 2015 y 2014:

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

	Ejercicio finalizado el 30 de Junio			
	2015		2014	
	Toneladas	Pesos	Toneladas	Pesos
Caña de Azúcar	928.273	185	657.547	106

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

Resultados estimados de la valuación de nuestros cultivos de caña de azúcar en curso a valor razonable aumentaron significativamente de una pérdida de Ps. 10 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 2 millones en el ejercicio 2015 principalmente generado por Brasilagro. Esta variación se originó principalmente en Brasil, y fue causada por los siguientes factores:

- la estimación del número de hectáreas pasó de una disminución interanual del 13,0% para el ejercicio 2014 a un aumento interanual del 33,4% en el ejercicio 2015;
- la estimación de los rindes pasó de una disminución interanual del 2,0% del ejercicio 2014 a un incremento interanual del 2,4% para el ejercicio 2015; y
- la estimación de los costos unitarios pasó de un incremento interanual del 15,0% en el ejercicio 2014 a un incremento interanual del 10,0% en el ejercicio 2015.

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

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

Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2014			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(17)	-	-	(34)
Hacienda	-	-	-	-
Leche	-	-	-	-
Caña de azúcar	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	(17)	-	-	(34)
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos	-	-	-	-
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-
Negocio agropecuario Total	(17)	-	-	(34)

Los ingresos producto de los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha decrecieron significativamente, pasando de una pérdida de Ps. 17 millones en el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 34 millones en el ejercicio 2015. Esto fue causado principalmente por una reducción de Ps. 17 millones en el segmento Granos (originado principalmente en Argentina por la baja del 21% del VNR del maíz en el primer trimestre).

No hubo intereses en negocios conjuntos ni eliminaciones intersegmentos en los ingresos por cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha.

Resultado Bruto

Como resultado de los factores anteriormente mencionados, la ganancia bruta del Grupo se incremento un 18,5%, de Ps. 1.859 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 2.203 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente por:

- una disminución del 17,7% en el Negocio Agropecuario, de Ps. 351 millones de ingresos en el ejercicio 2014 a Ps. 289 millones de ingresos en el ejercicio 2015; y
- un incremento del 26,9% en el Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de Ps. 1.508 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 1.914 millones en el ejercicio 2015.

Negocio Agropecuario

Como resultado de los factores previamente mencionados, la ganancia bruta disminuyó un 17,7%, de Ps. 351 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 289 millones en el ejercicio 2015.

Granos

La ganancia bruta de este segmento disminuyó un 65,1%, de Ps. 149 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 52 millones en el ejercicio 2015.

Hacienda

La ganancia bruta de este segmento se incrementó un 14,9%, de Ps. 74 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 85 millones en el ejercicio 2015.

Leche

La ganancia bruta de este segmento se incrementó un 7,7%, de Ps. 13 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 14 millones en el ejercicio 2015.

Caña de Azúcar

La ganancia bruta de este segmento se incrementó un 30,8%, de Ps. 13 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 17 millones en el ejercicio 2015.

Alquileres y Servicios

La ganancia bruta de este segmento se incrementó un 233,3%, de Ps. 12 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 40 millones en el ejercicio 2015.

Ventas y Transformación de tierras

La pérdida bruta de este segmento se incrementó un 12,5%, de Ps. 8 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 9 millones en el ejercicio 2015.

Agroindustrial

La ganancia bruta de este segmento disminuyó un 9,5% de Ps. 74 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 67 millones en el ejercicio 2015.

Otros

La ganancia bruta de este segmento disminuyó un 4,2%, de Ps. 24 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 23 millones en el ejercicio 2015.

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

La ganancia bruta del negocio Propiedades urbanas e Inversiones se incrementó un 26,9% de Ps. 1.508 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 1.914 millones en el ejercicio 2015. Esto fue debido al incremento de Ps. 401 millones en el segmento Centros Comerciales, un incremento de Ps. 71 millones en el segmento Oficinas y Otros, un incremento de Ps. 2 millones en el segmento Hoteles, compensado parcialmente por una disminución de Ps. 56 millones en el segmento Ventas y desarrollo, una disminución de Ps. 11 millones en el segmento Internacional y por una reducción de Ps. 1 millones en el segmento Operaciones financieras y otros.

Centros Comerciales

La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 36,9% pasando de Ps. 1.086 millones para el ejercicio 2014 a Ps. 1.487 millones durante el ejercicio 2015.

Oficinas y otros

La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros se incrementó en un 31,4% pasando de Ps. 226 millones para el ejercicio 2014 a Ps. 297 millones durante el ejercicio económico 2015.

Ventas y desarrollos

La ganancia bruta del segmento Ventas y desarrollos disminuyó en un 109,8% pasando de una ganancia de Ps. 51 millones para el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 5 millones durante el ejercicio 2015.

Hoteles

La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 1,7% pasando de Ps. 115 millones para el ejercicio 2014 a Ps. 117 millones durante el ejercicio 2015.

Internacional

La ganancia bruta del segmento Internacional disminuyó un 36,7%, pasando de Ps. 30 millones para el ejercicio 2014 a Ps. 19 millones durante el ejercicio 2015.

Operaciones financieras y otros

La pérdida bruta del segmento Operaciones financieras y otros aumentó en Ps. 1 millones, correspondiente dicho valor al ejercicio 2015.

Resultado por venta de propiedades de inversión

La ganancia generada por la venta de propiedades de inversión, proveniente de nuestro segmento de Ventas y Desarrollos, experimentó un incremento del 397,8%, pasando de Ps. 231 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 1.150 millones durante el ejercicio 2015, generada por las ventas de unidades funcionales correspondientes al edificio Maipu 1300, Intercontinental Plaza, Bouchard 551 y la venta del edificio de Madison 183.

Resultado por venta de campos

Las ganancias por las ventas de campos, derivadas del segmento Ventas y Transformación de tierras, aumentaron un 526,4%, de Ps. 91 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 570 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

Durante el ejercicio 2015

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

- Con fecha 10 de junio de 2015, Brasilagro vendió de la superficie remanente de 27.745 hectáreas del establecimiento Cremaq ubicado en el Municipio de Baixa Grande do Ribeiro (Piauí). El precio de la operación se fijó en R\$ 270 millones (equivalentes a \$ 694,0 millones), de los cuales se cobraron R\$ 67,5 millones (equivalentes a \$ 196,8 millones), y el saldo será cancelado en un plazo estimado de 90 días. EL Grupo ha reconocido una ganancia de \$ 525,9 millones como resultado de esta transacción.
- Con fecha 17 de octubre de 2013 Yuchán Agropecuaria firmó un contrato de compraventa donde se establece la venta con reserva de una propiedad de 1.643 hectáreas del establecimiento "La Fon Fon II" por un valor total de U\$S 7,21 millones (equivalentes a \$ 59,0 millones). A la fecha de emisión de los presentes estados financieros se cobró la suma de US\$ 1,5 millones, quedando un saldo de US\$ 5,71 millones que será cancelado en 6 cuotas semestrales con inicio en diciembre del corriente año y finalización en junio de 2018. El contrato establece que la transferencia registral se realizará una vez cancelado la totalidad del precio. Con fecha 24 de junio de 2015, Yuchán Agropecuaria entregó la posesión. El Grupo ha reconocido una ganancia de U\$S 2,7 millones (equivalentes a \$ 24,6 millones) como resultado de esta transacción en el presente ejercicio.

Durante el ejercicio 2014

- Con fecha 27 de Junio de 2014 Brasilagro vendió una superficie de 1.164 hectáreas del campo "Araucaria" ubicado en el distrito municipal de Mineiros, Estado de Goias, Brasil, que había sido comprado en 2007. Luego de la venta, el campo tiene un área total de 8.178 hectáreas, de las cuales aproximadamente 5.982 hectáreas son cultivables. El precio de venta fue de Rs. 32,5 millones (equivalente a Ps. 117,5 millones). En julio 2014, el comprador realizó un pago inicial de Rs. 4,5 millones, y el saldo restante se pagará en cinco cuotas de Rs. 4,5 millones, venciendo la primera en Noviembre 2014 y la última, al momento de la firma del contrato, en Agosto 2018. El Grupo registró una ganancia de Rs. 21,0 millones (equivalentes a Ps. 75,8 millones) por la venta del campo Araucaria.
- Con fecha 27 de Mayo de 2014, Ombú Agropecuaria Argentina S.A. firmó un contrato de compraventa, sujeto a reserva de domino, de una propiedad de 882,96 hectáreas del campo "San Cayetano I" por un precio total de USD 4,2 millones. De este total, la suma de USD 1 millón ya ha sido cobrada y el saldo remanente será cobrado en cinco cuotas semestrales consecutivas, venciendo la última en Noviembre 2016. El acuerdo establece que la transferencia registral se realizará una vez que se haya cobrado la totalidad. La posesión se otorgó a la fecha de la firma del contrato. El Grupo registró una ganancia de USD 1,8 millones por esta venta.

Gastos generales y de Administración

Los gastos generales y administrativos totales del Grupo se incrementaron un 15,5%, de Ps. 541 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 625 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 6 millones en el negocio Agropecuario y un incremento de Ps. 78 millones en el negocio de Propiedades urbanas e Inversiones.

Negocio Agropecuario

Gastos generales y de Administración	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(156)	(3)	-	(159)
Hacienda	(26)	-	-	(26)
Leche	(5)	-	-	(5)
Caña de azúcar	(20)	-	-	(20)
Producción agropecuaria Subtotal	(207)	(3)	-	(210)
Ventas y transformación de tierras	(2)	-	-	(2)
Agro-industrial	(25)	-	-	(25)
Otros segmentos	(8)	-	-	(8)
Alquileres y servicios agropecuarios	(2)	-	-	(2)
Otros Subtotal	(35)	-	-	(35)
Negocio agropecuario Total	(244)	(3)	-	(247)

Gastos generales y de Administración	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2014			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(146)	(1)	-	(147)
Hacienda	(26)	(1)	-	(27)
Leche	(6)	-	-	(6)
Caña de azúcar	(28)	-	-	(28)
Pn agropecuaria Subtotal	(206)	(2)	-	(208)
Ventas y transformación de tierras	(1)	-	-	(1)
Agro-industrial	(17)	-	-	(17)
Otros segmentos	(9)	(2)	-	(11)
Alquileres y servicios agropecuarios	(4)	-	-	(4)
Otros Subtotal	(30)	(2)	-	(32)
Negocio agropecuario Total	(237)	(4)	-	(241)

Los gastos Generales y Administrativos de ventas del negocio Agropecuario se incrementaron un 1,7%, de Ps. 237 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 244 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 10 millones en el segmento Granos, un incremento de Ps. 1 millones en el segmento Venta y transformación de tierras, un incremento de Ps. 8 en el segmento Agroindustrial, ligeramente compensado por una disminución de Ps. 1 millones en el segmento Hacienda, una disminución de Ps. 1 millones en el segmento Leche, una disminución de Ps. 8 millones en el segmento Caña de azúcar, una reducción de Ps. 2 millones en el segmento Alquileres y Servicios y una reducción de Ps. 1 millones en el segmento Otros.

Las causas de la variación fueron:

- La variación en gastos de administración de Doneldon, que proviene de Bolivia ya que se provisionó una indemnización por cese de trabajo (HF) y se comenzaron a provisionar gratificaciones US. En el ejercicio 2015 se pagaron tanto las gratificaciones por el ejercicio 2014 (que no se habían provisionado porque la Cía cambió la política luego) y se provisionaron las correspondientes al ejercicio 2015.
- Un incremento de la dotación del personal en Carnes Pampeanas S.A. para soportar el mayor volumen de operación, como también en las horas extras trabajadas; y
- un incremento del 26% en gastos, debido al contexto inflacionario.

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

Por otro lado, no hubo gastos generales y administrativos provenientes de eliminaciones intersegmentos.

Así, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, los gastos generales y administrativos crecieron en un 3,0%, pasando de Ps. 241 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 247 millones en el ejercicio 2015.

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015					
Gastos generales y de Administración	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(135)	-	-	-	(135)
Oficinas y Otros	(58)	-	(1)	-	(59)
Ventas y Desarrollos	(48)	(1)	(1)	-	(50)
Hoteles	(77)	-	(1)	-	(78)
Internacional	(56)	-	-	-	(56)
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
Total Ingresos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(374)	(1)	(3)	-	(378)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2014					
Gastos generales y de Administración	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Expensas y FPC	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(101)	-	(1)	-	(102)
Oficinas y Otros	(42)	-	-	-	(42)
Ventas y Desarrollos	(36)	(1)	-	-	(37)
Hoteles	(59)	-	(1)	-	(60)
Internacional	(59)	-	-	-	(59)
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
Total Ingresos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(297)	(1)	(2)	-	(300)

Los gastos generales y administrativos de ventas del segmento Negocio Propiedades urbanas e Inversiones se incrementaron un 25,9%, de Ps. 297 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 374 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 34 millones en el segmento Centros Comerciales, un incremento de Ps.16 millones en el segmento Oficinas y otros, un incremento de Ps. 18 millones en el segmento Hoteles, un incremento de Ps. 12 millones en el segmento Ventas y Desarrollos, parcialmente compensado por una disminución de Ps. 3 millones en el segmento Internacional.

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

Así, de acuerdo a la información del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, los gastos administrativos crecieron por un 26,0% pasando de Ps. 300 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 378 millones en el ejercicio 2015. Los gastos administrativos como porcentaje de las ventas, de acuerdo a la información de segmento de negocio reportada, y considerando nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, crecieron de un 13,9% en el ejercicio 2014 a un 14,8% en el ejercicio 2015.

Centros Comerciales

Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron un 32,4%, pasando de Ps. 102 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 135 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de:

- un aumento de honorarios a directores de \$ 25 millones;
- un incremento de \$ 3 millones en honorarios y retribuciones por servicios;

- un incremento en amortizaciones y depreciaciones de \$ 2 millones, y
- un incremento de \$ 3 millones en otros conceptos diversos como gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines e impuestos tasas y contribuciones.

Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron levemente de un 7,3% durante el ejercicio 2014 a un 7,7% durante el ejercicio 2015.

Oficinas y otros

Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas y otros aumentaron un 40,5%, de Ps. 42 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 59 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de \$ 5 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (ii) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal de \$ 5 millones (iii) un aumento de honorarios a directores de \$ 2 millones; (iv) un incremento en viáticos, movilidad y librería de \$ 2 millones, y (v) un incremento de \$ 2 millones en gastos bancarios.

Medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento los gastos generales y de administración aumentaron de un 15,4% durante el ejercicio 2014 a un 17,7% durante el ejercicio 2015.

Ventas y desarrollos

Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 35,1%, de Ps. 37 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 50 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps. 4 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (ii) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal de Ps. 2 millones (iii) un aumento de honorarios a directores de Ps. 2 millones; (iv) un incremento en viáticos, movilidad y librería de Ps. 2 millones, y (v) un incremento de Ps. 1 millones en gastos bancarios. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Ventas y desarrollos medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 43,9% en el ejercicio 2014 al 362,5% en el ejercicio 2015.

Considerando los ingresos por venta de propiedades de inversión, dichos porcentajes se redujeron del 4 % en el ejercicio 2014 al 0,5% para el ejercicio 2015.

Hoteles

Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 30% de Ps. 60 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 78 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de:

- un incremento de Ps. 10 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal;
- mayores cargos de Ps. 3 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones;
- un aumento de Ps. 2 millones en los costos de honorarios por servicios y un incremento en los gastos por alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería de Ps. 1 millón, entre otros conceptos.

Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 18,0% en el ejercicio finalizado 2014 al 19,6% en el ejercicio 2015.

Internacional

Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional disminuyeron en Ps. 3 millones, de Ps. 59 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 56 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por la consolidación de solo 3 meses durante el ejercicio 2015 respecto a 12 meses durante el ejercicio 2014 de los resultados de Rigby 183 LLC, titular del edificio Madison 183 destinado a renta, el cuál fue vendido en septiembre de 2014 y menores gastos incurridos en relación con nuestra inversión en IDBD.

Los gastos generales y de administración asociados con el segmento internacional medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 70,9% en el ejercicio 2014 al 215,5% en el ejercicio 2015.

Gastos de comercialización

Los gastos de comercialización totales del Grupo crecieron un 33,6%, de Ps. 360 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 481 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente por un incremento de Ps. 76 millones en el negocio Agropecuario y un incremento de Ps. 45 millones en el negocio Propiedades urbanas e Inversiones.

Negocio Agropecuario

Gastos de Comercialización	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(157)	(3)	(1)	(161)
Hacienda	(20)	-	-	(20)
Leche	(4)	-	-	(4)
Caña de azúcar	(8)	-	-	(8)
Producción agropecuaria Subtotal	(189)	(3)	(1)	(193)
Ventas y transformación de tierras	(1)	(1)	-	(2)
Agro-industrial	(77)	-	-	(77)
Otros segmentos	(13)	-	-	(13)
Alquileres y servicios agropecuarios	(1)	-	-	(1)
Otros Subtotal	(91)	-	-	(91)
Negocio agropecuario Total	(281)	(4)	(1)	(286)

Gastos de Comercialización	Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2014			
	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(113)	(2)	-	(115)
Hacienda	(14)	-	-	(14)
Leche	(2)	-	-	(2)
Caña de azúcar	(8)	-	-	(8)
Producción agropecuaria Subtotal	(137)	(2)	-	(139)
Ventas y transformación de tierras	(4)	-	-	(4)
Agro-industrial	(55)	-	-	(55)
Otros segmentos	(11)	-	-	(11)
Alquileres y servicios agropecuarios	(1)	-	-	(1)
Otros Subtotal	(67)	-	-	(67)
Negocio agropecuario Total	(208)	(2)	-	(210)

Los gastos de comercialización de ventas del negocio Agropecuario se incrementaron un 35,1%, de Ps. 208 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 281 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 44 millones en el segmento Granos, un incremento de Ps. 6 millones en el segmento Hacienda, un incremento de Ps. 2 millones en el segmento Leche, un incremento de Ps. 22 millones en el segmento Agroindustrial, y un incremento de Ps. 2 millones en el segmento Otros, compensado parcialmente por una reducción de Ps. 3 millones en el segmento Ventas y transformación de tierras.

A su vez, los gastos por comercialización de los intereses en nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 100% de Ps. 2 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 4 millones en el ejercicio 2015, relacionados con nuestro negocio conjunto Cresca.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmentos aumentaron en Ps. 1 millón del ejercicio 2015 al 2014 donde no había eliminaciones intersegmentos para gastos de comercialización.

Así, de acuerdo a la información del segmento del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, los gastos de comercialización crecieron por un 36,2%, pasando de Ps. 210 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 286 millones en el ejercicio 2015.

Negocio Propiedades urbanas e Inversiones

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

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2014				
Gastos comerciales	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(72)	(1)	-	(73)
Oficinas y Otros	(21)	-	-	(21)
Ventas y Desarrollos	(11)	(3)	-	(14)
Hoteles	(42)	-	-	(42)
Internacional	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-
Total Costos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(146)	(4)	-	(150)

Los gastos comerciales de ventas del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones se incrementaron un 32,2% de Ps. 146 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 193 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente al incremento de Ps. 40 millones en el segmento Centros Comerciales, un incremento de Ps. 10 millones en el segmento Hoteles, compensado parcialmente por una reducción de Ps. 3 millones en el segmento Ventas y desarrollos.

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 30,0% pasando de Ps. 150 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 195 millones durante el ejercicio 2015. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos se incrementaron levemente pasando del 7,0% para el ejercicio 2014 al 7,7% durante el 2015.

Centros Comerciales

Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 54,8%, pasando de Ps. 73 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 113 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de:

- un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de Ps. 18 millones, principalmente generado por mayores cargos en el impuesto a los ingresos brutos;
- un incremento en gastos de publicidad y propaganda por Ps. 8 millones,
- un incremento de Ps. 5 millones en el cargo por incobrabilidad y;

- un incremento de Ps. 6 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal.

Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, se incrementaron de un 5,3 % durante el ejercicio 2014 a un 6,3% durante el ejercicio 2015.

Oficinas y otros

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros se mantuvieron estables durante los ejercicios 2015 y 2014 representando un gasto de Ps. 21.

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 7,6% en el ejercicio 2014 al 6,3% en el ejercicio 2015.

Ventas y desarrollos

Los gastos de comercialización del segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 35,7%, de Ps. 14 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 9 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de una disminución de los gastos directamente vinculados con el volumen de operaciones de venta: impuestos, tasas y contribuciones por Ps. 3 millones y comisiones por ventas por Ps. 1 millones.

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 16,0% en el ejercicio 2014 al 66,7% en el ejercicio 2015.

Hoteles

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 23,8%, de Ps. 42 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 52 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por:

- un incremento de Ps. 3 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales;
- un aumento de Ps. 3 millones en impuestos, tasas y contribuciones; y
- un mayor cargo de Ps. 3 en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal, entre otros conceptos.

Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se mantuvieron en torno al 13% en ambos ejercicios.

Operaciones Financieras y Otros

Los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros no sufrieron variaciones significativas durante los ejercicios 2015 y 2014.

Otros resultados operativos, netos

Los Otros resultados operativos, netos del Grupo aumentaron en Ps. 88 millones, pasando de una pérdida de Ps. 78 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 10 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente por un incremento de Ps. 10 millones en el negocio Agropecuario y un incremento de Ps. 78 millones en el negocio Propiedades urbanas e Inversiones.

Negocio Agropecuario

Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015				
Otros resultados operativos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(7)	(1)	(1)	(9)
Hacienda	(2)	(1)	-	(3)
Leche	(1)	-	-	(1)
Caña de azúcar	(2)	-	-	(2)
Producción agropecuaria Subtotal	(12)	(2)	(1)	(15)
Ventas y transformación de tierras	(5)	-	-	(5)
Agro-industrial	-	-	-	-
Otros segmentos	1	-	-	1
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Otros Subtotal	1	-	-	1
Negocio agropecuario Total	(16)	(2)	(1)	(19)

Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2014				
Otros resultados operativos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones intersegmentos	Información por Segmentos
Granos	(27)	1	(1)	(27)
Hacienda	(2)	-	-	(2)
Leche	-	-	-	-
Caña de azúcar	-	-	-	-
Producción agropecuaria Subtotal	(29)	1	(1)	(29)
Ventas y transformación de tierras	-	-	-	-
Agro-industrial	(1)	-	-	(1)
Otros segmentos	1	-	-	1
Alquileres y servicios agropecuarios	-	-	-	-
Otros Subtotal	-	-	-	-
Negocio agropecuario Total	(29)	1	(1)	(29)

Los otros resultados operativos, netos de ventas del negocio Agropecuario mejoraron pasando de una pérdida de Ps. 29 millones en el ejercicio 2014 a Ps. 16 millones de pérdida en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente por la disminución de Ps. 20 millones en el segmento Granos, compensado parcialmente por un incremento de Ps. 2 millones en el segmento Caña de azúcar, Ps. 5 millones en el segmento Venta y Transformación de tierras.

A su vez, los otros resultados operativos, netos de intereses en nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 300% de Ps. 1 millón de ganancia en el ejercicio 2014 a Ps. 2 millones de pérdida en el ejercicio 2015, relacionado con nuestro negocio conjunto Cresca.

Por otro lado, no hubo eliminaciones intersegmentos para otros resultados operativos, netos.

Así, de acuerdo a la información del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos, los otros resultados operativos, netos mejoraron pasando de una pérdida de Ps. 29 millones en el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 19 millones en el ejercicio 2015.

Granos

Los otros resultados operativos, netos del segmento Granos disminuyeron en Ps. 20 millones, pasando una pérdida de Ps. 27 millones en el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 7 millones en

el ejercicio 2015, principalmente como resultado de derivados de commodities de Brasilagro y Cresud (Ps. 23 millones), compensado parcialmente el cargo a resultados con la reversión de un pasivo contingente de Brasilagro en el ejercicio 2014.

Caña de azúcar

Los otros resultados operativos, netos del segmento Caña de azúcar aumentaron en Ps. 2 millones, pasando una ganancia de Ps. 0,1 millones en el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 2 millones en el ejercicio 2015.

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

Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2015				
Otros resultados operativos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(48)	(1)	-	(49)
Oficinas y Otros	(120)	1	1	(118)
Ventas y Desarrollos	13	-	-	13
Hoteles	-	-	-	-
Internacional	185	-	-	185
Operaciones Financieras y Otros	(2)	-	-	(2)
Total Costos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	28	-	1	29

Ejercicio finalizado el 30 de Junio 2014				
Otros resultados operativos	Estado de Resultados	Participaciones en Negocios Conjuntos	Eliminaciones Intersegmentos	Información por Segmentos
Centros Comerciales	(46)	(1)	-	(47)
Oficinas y Otros	(1)	(3)	1	(3)
Ventas y Desarrollos	8	-	-	8
Hoteles	(3)	-	-	(3)
Internacional	(1)	-	-	(1)
Operaciones Financieras y Otros	(3)	-	-	(3)
Total Costos Negocio de Propiedades urbanas e inversiones	(46)	(4)	1	(49)

Los otros resultados operativos, netos del negocio Propiedades urbanas e inversiones aumentaron en Ps. 74 millones, pasando de una pérdida de Ps. 46 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 28 millones en el ejercicio 2015, generado principalmente por una ganancia de Ps. 185 millones en el segmento Internacional.

El efecto de la consolidación de nuestros negocios conjuntos no es significativo en este punto. De acuerdo a la información del segmento del negocio reportada por segmento y considerando todos nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones intersegmentos, los otros resultados operativos, netos pasaron de una pérdida de Ps. 49 millones en el resultado neto para el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 29 millones el ejercicio 2015.

Centros Comerciales

La pérdida neta por otros resultados operativos del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 4,3%, pasando de Ps. 46 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 48 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de un mayor cargo por donaciones de \$ 3 millones.

La pérdida neta por otros resultados operativos, medida como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, disminuyó de un 3,3% durante el ejercicio 2014 a un 2,7% durante el ejercicio 2015.

Oficinas y otros

La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros aumentó Ps. 119 millones, pasando de Ps. 1 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 120 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por los gastos de transferencia de activos de IRSA a IRSA CP por \$ 111 millones.

La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 1,1% en el ejercicio 2014 al 35,3% en el ejercicio 2015.

Ventas y desarrollos

La ganancia neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentó Ps. 5 millones pasando de Ps. 8 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 13 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por:

- la ganancia registrada durante el ejercicio 2015 por la venta de nuestra participación accionaria en Bitania por \$ 16 millones.
- un menor cargo por provisiones para juicios y contingencias de \$ 2 millones
- la no recurrencia, durante el ejercicio 2015, de un fee cobrado en concepto de “derecho de ingreso al emprendimiento” en relación con la venta de la parcela de Neuquén destinada a hotel que se registró durante el ejercicio 2014.

Hoteles

La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con el segmento Hoteles disminuyó en Ps. 3 millones, pasando de Ps. 3 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 0 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por un menor cargo por provisiones para juicios y otras contingencias.

La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con el segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyó del 0,8% en el ejercicio 2014 al 0,1% en el ejercicio 2015.

Internacional

Los otros resultados operativos netos de este segmento pasaron de una pérdida neta de Ps. 1 millón durante el ejercicio 2014 a una ganancia neta de Ps. 185 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por la ganancia generada por la reversión parcial de las diferencias por conversión acumuladas como consecuencia de la liquidación parcial de Rigby 183 LLC.

Operaciones financieras y otros

Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Operaciones financieras y otros se redujo en Ps. 1 millón, de Ps. 3 millones durante el ejercicio 2014 a Ps. 2 millones durante el ejercicio 2015, debido principalmente a menores impuestos deducidos por el BHSA sobre menores dividendos distribuidos por el mismo, durante el ejercicio 2015, a nuestras subsidiarias Ritelco y Tyrus.

Resultados operativos

Como resultado de los factores arriba explicados, el resultado operativo del Grupo se incrementó por Ps. 1.625 millones (135,2%), pasando de una ganancia de Ps. 1.202 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 2.827 millones en el ejercicio 2015.

Negocio Agropecuario

Los resultados operativos del negocio Agropecuario aumentaron en Ps. 345 millones (907,9%), pasando de una pérdida 38 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 307 millones en el ejercicio 2015.

Granos

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps. 137 millones (97,9%) pasando de una pérdida de Ps. 140 millones en el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 277 millones en el ejercicio 2015.

Hacienda

Los resultados operativos de este segmento se incrementaron un Ps. 5 millones (16,1%), pasando de una ganancia de Ps. 31 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 36 millones en el ejercicio 2015.

Leche

Los resultados operativos de este segmento se disminuyeron en Ps. 1 millón (20,0%), pasando de una ganancia de Ps. 5 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 4 millones en el ejercicio 2015.

Caña de Azúcar

Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en PS. 10 millones (43,5%), pasando de una pérdida de Ps. 23 millones en el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 13 millones en el ejercicio 2015.

Alquileres y Servicios

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps. 30 millones (428,6%), pasando una ganancia de de Ps. 7 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 37 millones en el ejercicio 2015.

Ventas y Transformación de tierras

Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps. 474 millones, pasando de una ganancia de Ps. 78 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 552 millones en el ejercicio 2015.

Agroindustrial

Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps. 36 millones, pasando de una ganancia de Ps. 1 millón en el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 35 millones en el ejercicio 2015.

Otros

Los resultados operativos de este segmento no sufrieron variaciones para los ejercicios 2014 y 2015.

Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones

Los resultados operativos de este negocio se incrementaron un Ps. 1.280 millones (103,2%), pasando una ganancia de Ps. 1.240 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 2.520 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps. 1.364 millones en los segmentos Propiedades de Centros Comerciales, Ventas y Desarrollos y Internacional, compensado parcialmente por una reducción de Ps. 84 millones en los segmentos Oficinas y otros, Hoteles y Operaciones financieras y otros.

Centros comerciales

El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales se incrementó en un 37,5%, pasando de una ganancia de Ps. 864 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 1.190 millones durante el ejercicio 2015.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento paso de 62,5% en el ejercicio 2014 al 66,9% en el ejercicio 2015.

Oficinas y otros

El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros disminuyó en un 39,6%, pasando de una ganancia de Ps. 160 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 99 millones durante el ejercicio 2015.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyó del 59,0% en el ejercicio 2014 al 29,7% en el ejercicio 2015.

Ventas y desarrollos

El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentó un 360,6%, pasando de una ganancia de Ps. 239 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 1.099 millones durante el ejercicio 2015.

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 277,9% en el ejercicio 2014 al 7.850,0% en el ejercicio 2015.

Hoteles

El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles revirtió su tendencia, pasando de una ganancia de Ps. 11 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida Ps. 12 millones durante el ejercicio 2015.

Internacional

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional aumentó, pasando de una pérdida de Ps. 30 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 148 millones durante el ejercicio 2015.

Operaciones financieras y otros

El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Operaciones financieras y otros no registró aumentos considerables manteniéndose en una pérdida de Ps. 3 millones durante los ejercicios 2014 y 2015.

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos

Las pérdidas por participación en asociadas y negocios conjuntos se incrementaron en Ps. 21 millones, pasando de una pérdida de Ps. 426 millones en el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 447 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente por:

- un aumento de Ps. 25 millones en la participación de compañías relacionadas en el negocio Inversión y Desarrollo de propiedades en el ejercicio 2015. Este crecimiento se debió principalmente a mayores pérdidas de Ps. 25 millones causada por nuestro interés en New Liptick LLC y de Ps. 66 millones por nuestro interés en Supertel (segmento Internacional), una menor ganancia proveniente de nuestra inversión en el BHSA por Ps. 41 millones compensado por un menor resultado negativo proveniente de nuestra inversión en IDBD por \$ 105 millones producto principalmente de un recupero en el valor de mercado de las acciones de esta compañía.

- un menor ingreso de Ps. 3 millones del negocio Agropecuario, principalmente por los ingresos ocurridos como resultado de la inversión Agro-Uranga (correspondiente al segmento Granos).

Resultados financieros, netos

Tuvimos una menor pérdida financiera neta de Ps. 1.278 millones, pasando de una pérdida de Ps. 2.574 millones en el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 1.296 millones en el ejercicio 2015. Esto se debió principalmente a:

- una menor pérdida de Ps. 1.337 millones en las diferencias de cambio netas en el ejercicio 2015;
- una mayor pérdida de Ps. 168 millones en los intereses financieros netos registrados en el ejercicio 2015;
- una mayor ganancia de Ps. 32 millones en la revaluación de créditos por ventas de campos en el ejercicio 2015;
- una menor pérdida de Ps. 284 millones en los instrumentos financieros derivados en el ejercicio 2015; y
- ligeramente compensado por una ganancia de Ps. 2 millones generada por los resultados de Operaciones financieras y otros en el ejercicio 2015.

Nuestras pérdidas financieras netas en el ejercicio 2015 fue atribuible principalmente a (i) una pérdida de Ps. 686 millones generada por las diferencias de cambio principalmente como resultado de una mayor posición pasiva en dólares americanos debido a emisión de nuevas obligaciones negociables; (ii) una pérdida de Ps. 887 millones generada por los intereses devengados por la financiación de la deuda, debido al incremento de la deuda y por mayores tasas de interés; y (iii) una pérdida de Ps. 82 millones generada principalmente por los instrumentos financieros debido a la oferta pública de IDBD.

Hubo un 12% de variación en el tipo de cambio comprador del dólar americano durante el ejercicio 2015 (se incrementó de Ps. 8,033 del 30 de Junio de 2014 a Ps. 8,988 al 30 de Junio de 2015) en comparación con el ejercicio fiscal del año anterior cuando el dólar americano experimentó una variación mayor, del 50% (de Ps. 5,348 al 30 de Junio de 2013 a Ps. 8,033 al 30 de junio de 2014).

Impuesto a las ganancias

El cargo por impuesto a las ganancias aumentó por Ps. 693 millones, de una ganancia de Ps. 389 millones en el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps. 303 millones en el ejercicio 2015. El Grupo reconoce el impuesto a las ganancias en base al método del pasivo por impuesto diferido, de esta manera reconoce las diferencias temporarias entre la medición de activos y pasivos contables e impositivos. Las principales diferencias temporarias del negocio Agropecuario derivan de la valuación del stock de hacienda y venta y reemplazo de propiedad, planta y equipo, mientras las correspondientes al negocio Propiedades urbanas e Inversiones derivan de la venta y el reemplazo de las propiedades de inversión.

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

Resultado Neto del Ejercicio

Como resultado de los factores arriba mencionados, nuestro resultado neto del ejercicio aumentó en Ps. 2.165 millones (153,7%) pasando de una pérdida neta de Ps. 1.409 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia neta de Ps. 756 millones en el ejercicio 2015. El resultado neto de los ejercicios 2015 y 2014 es atribuible a los accionistas de la sociedad controlante y al interés no controlante, de acuerdo al siguiente detalle:

- El resultado Neto atribuible a los accionistas de la sociedad controlante paso de una pérdida de Ps. 1.068 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 114 millones en el ejercicio 2015; y
- El interés no controlante en las compañías controladas paso de una pérdida de Ps. 341 millones en el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps. 642 millones en el ejercicio 2015, principalmente debido a una variación positiva de Ps. 356 millones en Brasilagro, una variación de Ps. 451 millones en nuestra subsidiaria IRSA, y de Ps. 176 millones en otras compañías del negocio Propiedades urbanas e Inversiones.

Endeudamiento

Negocio Agropecuario

Tipo de Deuda	Moneda	Monto ⁽¹⁾	Tasa	Vencimiento
Descubiertos bancarios	ARS	9,8	Float	< 30 días
Préstamo Banco Ciudad	USD	13,0	Libor180 días+300 bps; floor: 6%	18-Jan-22
Préstamo Banco de la Pampa	ARS	0,7	variable [10,5% ; 14,5%]	3-Aug-17
Cresud 2018 Clase XIV	USD	32,0	1,5%	22-May-18
Cresud 2017 Clase XXI	ARS	12,8	27,5% / Badlar + 375 bps	01-Feb-17
Cresud 2018 Clase XVI	USD	109,1	1,5%	19-Nov-18
Cresud 2019 Clase XXII	USD	22,7	4,50%	12-Ago-19
Cresud 2019 Clase XVIII	USD	33,7	4,0%	12-Sep-19
Cresud 2016 Clase XIX	ARS	12,4	27,5% / Badlar + 350 bps	13-Sep-16
Cresud 2017 Clase XX	USD	18,2	2,5%	13-Mar-17
Préstamo Banco de la Prov. Bs As	USD	15,0	3,5%	21-Oct-16
Futuros y Opciones Préstamo Hipotecario Com 5449	ARS	0,0	15,3%	28-Dec-16
Préstamo Bolivia	BOB	0,5	6,0%	20-Jun-16
Préstamo Bancario CP	ARS	1,1	Float	< 365 días
Deuda Total Cresud		281,1		
Deuda Total Brasilagro		26,2		

Negocio Urbano e Inversiones

Centro de Operaciones Argentina

Tipo de Deuda	Moneda	Monto (US\$ MM) (1)	Tasa	Vencimiento
Descubiertos Bancarios	\$	59,6	Variable	< 180 d
ON IRSA Serie I Clase I	US\$	74,6	8,50%	feb-17
ON IRSA Serie II Clase II	US\$	71,4	11,50%	jul-20
ON IRSA Clase VI	\$	0,7	Badlar + 450 bps	feb-17
Mutuos (2)	US\$	60	9%	jun-17
Otros prestamos	\$	0,5	-	-
Deuda Total de IRSA		266,8		
Efectivo&Eq+InversionesIRSA (3)	US\$	8,6		
Deuda Recomprada	US\$	0		
Deuda Neta IRSA	US\$	258,2		
Deuda IRSA CP				
Descubiertos Bancarios	\$	2,9	Variable	< 360 d
Préstamo Bancario CP	\$	2,4	23,00%	sep-16
ON IRCP Clase I	\$	27,1	26,5% / Badlar + 400 bps	may-17
ON IRSA CP Clase II	US\$	360,0	8,75%	mar-23
Otros préstamos	\$	0,7	-	-
Deuda Total de IRSA CP		393,1		
Efectivo&Eq+Inversiones IRSA CP (4)	USD	181,6		
Deuda Recomprada	US\$	0		
Deuda Neta IRSA CP	USD	211,7		

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

(2) Corresponde a un préstamo con IRSA CP.

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

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

Centro de Operaciones Israel

Deuda financiera al 30 de Junio 2016

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

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

(2) Incluye IDB Tourism, Bartan, y IDBG

Emisión Obligaciones Negociables

Cresud Obligaciones Negociables Clase XIV

Con fecha 17 de mayo de 2013 se realizó la emisión de la Séptima Serie de Obligaciones Negociables Clase XIV, en el marco del Programa aprobado por la Asamblea de Accionistas por hasta USD 300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase XIV por un monto de USD 32,0 millones con vencimiento a los 60 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija del 1,5% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en dos cuotas en los meses 54 y 60 desde la fecha de emisión.

Cresud Obligaciones Negociables Clase XV y XVI

Con fecha 18 de noviembre de 2013 se realizó la emisión de la Octava Serie de Obligaciones Negociables Clase XV y XVI, por un monto de valor nominal Ps. 827,6 millones, en el marco del Programa aprobado por la Asamblea de Accionistas por hasta USD 300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase XV por un monto de Ps.176,4 millones con vencimiento a los 24 meses de la fecha de emisión, devengaban una tasa de interés variable (BADLAR Privada + 399 puntos básicos), con intereses pagaderos trimestralmente. El capital amortizó en tres cuotas en los meses 18, 21 y 24 desde la fecha de emisión. En noviembre de 2015, se canceló la última cuota de capital.

Las Obligaciones Negociables Clase XVI por un monto de valor nominal USD 109,1 millones con vencimiento a los 60 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija del 1,5% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en dos cuotas en los meses 54 y 60 desde la fecha

de emisión. El precio de emisión de la Clase XVI fue del 102,3%, lo que arrojó una TIR al momento de la emisión del 1,00%.

Cresud Obligaciones Negociables Clase XVII y XVIII

Con fecha 12 de septiembre de 2014 se realizó la emisión de la Novena Serie de Obligaciones Negociables Clase XVII y XVIII, por un monto de valor nominal Ps. 455,3 millones, en el marco del Programa aprobado por la Asamblea de Accionistas por hasta USD 300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase XVII por un monto de Ps. 171,8 millones con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión, devengaban una tasa de interés variable (BADLAR Privada + 250 puntos básicos), con intereses pagaderos trimestralmente. El capital amortizó en una única cuota el 14 de marzo de 2016.

Las Obligaciones Negociables Clase XVIII por un monto de valor nominal USD 33,7 millones con vencimiento a los 60 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija del 4,0% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en dos cuotas en los meses 54 y 60 desde la fecha de emisión. El precio de emisión de la Clase XVIII fue del 102,179%, lo que arrojó una TIR al momento de la emisión del 3,5%.

Cresud Obligaciones Negociables Clase XIX y XX

Con fecha 13 de marzo de 2015 se realizó la emisión de la décima Serie de Obligaciones Negociables Clase XIX y XX, por un monto de valor nominal Ps.352,8 millones, en el marco del Programa aprobado por la Asamblea de Accionistas por hasta USD 300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase XIX por un monto de Ps. 187,0 millones con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión, devengan una tasa de interés mixta, que se compone de una tasa fija del 27,5% durante los primeros doce meses y durante los seis meses restantes a tasa variable (Badlar más 350 puntos básicos), con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en una única cuota al vencimiento el 13 de septiembre de 2016.

Las Obligaciones Negociables Clase XX por un monto de valor nominal USD18,2 millones con vencimiento a los 24 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija del 2,5% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en una única cuota a los 24 meses desde la fecha de emisión. El precio de emisión fue del 104,0%, lo que arrojó una TIR al momento de la emisión del 0,49%.

Cresud Obligaciones Negociables Clase XXI y XXII

Con fecha 12 de agosto de 2015 se realizó la emisión de la décimo primera Serie de Obligaciones Negociables Clase XXI y XXII, por un monto de valor nominal Ps.401,2 millones, en el marco del Programa aprobado por la Asamblea de Accionistas por hasta USD 300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase XXI por un monto de Ps. 192,2 millones con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión, devengan una tasa de interés mixta, que se compone de una tasa fija del 27,5% durante los primeros nueve meses y durante los nueve meses restantes a tasa variable (Badlar más 375 puntos básicos), con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en una única cuota al vencimiento el 13 de febrero de 2017.

Las Obligaciones Negociables Clase XXII por un monto de valor nominal USD22,7 millones con vencimiento a los 48 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija del 4,0% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en dos cuotas en los 44 y 48 meses desde la fecha de emisión. El precio de emisión fue del 97,65%, lo que arrojó una TIR al momento de la emisión del 4,75%.

Otras Deudas

CRESUD

Préstamo Financiero del Banco Ciudad

Con fecha 10 de enero de 2012, acordamos con el Banco Ciudad un préstamo por una suma total de USD 20 millones, cuyo capital será desembolsado en varias cuotas.

El capital devenga intereses que se calculan a la tasa que resulte mayor entre una tasa nominal anual equivalente a la tasa LIBOR a 180 días más un margen de 300 puntos básicos o una tasa fija del 6% TNA. Los intereses son pagaderos semestralmente y el capital amortiza anualmente, comenzando a los 2 años del primer desembolso.

Al 30 de junio de 2015 se recibieron desembolsos por un total de USD 15,2 millones. El uso de fondos del préstamo es para un proyecto de inversión que consiste en la conversión de un total de 15.934 hectáreas, actualmente destinadas a ganadería, ubicadas en el campo "Los Pozos", para que puedan ser utilizadas con fines agrícolas.

IRSA

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

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

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

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

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

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

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

- la modificación del compromiso a la Limitación sobre Pagos Restringidos, a través de la cual el compromiso original fue reemplazado, contemplando la capacidad de IRSA de llevar a cabo cualquier pago restringido siempre que (a) no ocurra y subsista un Supuesto de Incumplimiento, y (b) IRSA pueda incurrir en al menos U\$S 1,00 de Deuda adicional en virtud de la Limitación a la Asunción de Deuda Adicional; y
- la exclusión de IDB Development Corporation Ltd o cualesquiera de sus Subsidiarias a los fines de la definición de “Subsidiaria” o cualquiera de las definiciones o compromisos del Contrato de Fideicomiso de las Obligaciones Negociables de IRSA 2020 (estando o no los estados financieros de cualesquiera de esas compañías en algún momento consolidados con los estados financieros de IRSA).
- Firma de un contrato de Fideicomiso Suplementario que incluya todas las modificaciones aprobadas, que fue firmado con The Bank of New York Mellon el día 28 de marzo de 2016.

Acuerdos no Incluidos en el Balance

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

IDBD

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

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

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

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

Particularmente, si la anterior restricción financiera se aplicara nuevamente, IDBD estima que no podrá cumplir con la restricción que estipula que el balance de efectivo e inversiones

corrientes no caerá por debajo del alcance de la proyección de los vencimientos de deuda para los dos trimestres posteriores al trimestre que se reporta (“Covenant de Liquidez”). Con respecto al covenant de “Valor Económico Patrimonial”, cabe mencionar que las acciones económicas al 31 de diciembre de 2015 alcanzaban un balance positivo de NIS 152, siendo un monto significativamente más bajo que el umbral mínimo establecido por las pasadas restricciones.

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

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

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

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

Contrato de Servicios Corporativos con IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima e IRSA Propiedades Comerciales S.A.

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

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

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

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

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

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

Con posterioridad, en virtud del proceso continuo de generar una más eficiente distribución de los recursos corporativos entre las distintas áreas, el 24 de febrero de 2014 se celebró una nueva adenda al Contrato Marco como consecuencia de la cual las partes acordaron transferir a IRSA e IRSA CP los contratos de trabajo de los empleados corporativos que se desempeñan en el negocio inmobiliario. Los costos laborales de los empleados continuarán siendo distribuidos de acuerdo con los términos del Contrato Marco, conforme sea modificado. En el futuro y con el fin de continuar con la política de efficientizar la distribución de los recursos corporativos, el Contrato Marco podrá ser extendido a otras áreas compartidas entre IRSA, IRSA CP y la Compañía.

Cabe destacar que la operatoria bajo comentario permite tanto a nuestra Compañía, IRSA e IRSA CP mantener absoluta independencia y confidencialidad en nuestras decisiones estratégicas y comerciales, siendo la atribución de costos y beneficios efectuada sobre bases

de eficiencia operativa y equidad, sin perseguir beneficios económicos individuales para cada una de las compañías. La implementación de este proyecto tampoco dificulta la identificación de las transacciones económicas o servicios involucrados, ni perjudica la eficacia de los sistemas de control interno ni las tareas de auditoría interna y externa de cada una de las compañías, ni la posibilidad de exponer las transacciones vinculadas al Contrato Marco conforme la Resolución Técnica 21 de la FACPCE. El Sr. Alejandro Gustavo Elsztain se desempeña en el cargo de Coordinador General, y su operación e implementación está a cargo de, Cedric Bridger en nombre de IRSA, de Daniel E. Mellincovsky en nombre de nuestra Compañía, y de Marcos Oscar Barylka en nombre de IRSA CP, todos ellos miembros de los Comités de Auditoría de sus respectivas compañías.

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

Directorio y Gerencia Senior

Directores Titulares, Suplentes y Gerencia de Primera Línea

Nuestra Compañía es administrada por un directorio que está compuesto de diez directores titulares y tres directores suplentes. Cada director titular y suplente es elegido por nuestros accionistas en una asamblea anual ordinaria de accionistas por un plazo de tres ejercicios, estableciéndose, no obstante, que sólo se elige un tercio del directorio por año. Los directores titulares y suplentes pueden ser reelectos para desempeñar funciones en el directorio una cantidad ilimitada de veces. No existen acuerdos o entendimientos de conformidad con los cuales se deba seleccionar a un director o a una persona de la gerencia de primera línea.

Nuestro actual directorio fue elegido en las asambleas de accionistas celebradas el 31 de octubre de 2013 y el 14 de noviembre de 2014 y 30 de octubre de 2015 por plazos que vencen en los ejercicios 2016, 2017 y 2018 respectivamente.

Actualmente, los miembros del directorio son los siguientes:

Directores ⁽¹⁾	Fecha de nacimiento	Cargo en Cresud	Vencimiento del Mandato ⁽²⁾	Fecha de la Designación Actual	Cargo Actual Desempeñado desde
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	Presidente	30/06/17	14/11/14	1994
Saúl Zang	30/12/1945	Vicepresidente Primero	30/06/17	14/11/14	1994
Alejandro G. Elsztain	31/03/1966	Vicepresidente Segundo y Gerente General	30/06/16 (3)	31/10/13	1994
Gabriel A.G. Reznik	18/11/1958	Director Titular	30/06/18	30/10/15	2003
Jorge O. Fernández	08/01/1939	Director Titular	30/06/18	30/10/15	2003
Fernando A. Elsztain	04/01/1961	Director Titular	30/06/16 (3)	31/10/13	2004
Pedro D. Labaqui Palacio	22/02/1943	Director Titular	30/06/18	30/10/15	2006
Daniel E. Mellincovsky	17/01/1948	Director Titular	30/06/17	14/11/14	2008
Alejandro G. Casaretto	15/10/1952	Director Titular	30/06/17	14/11/14	2008
Gastón A. Lernoud	04/06/1968	Director Suplente	30/06/17	14/11/14	1999
Enrique Antonini	16/03/1950	Director Suplente	30/06/16 (3)	31/10/13	2007
Eduardo Kalpakian	03/03/1964	Director Suplente	30/06/16 (3)	31/10/13	2007

(1) El domicilio comercial de nuestra dirección es CRESUD, Moreno 877, Piso 23, (C1091AAQ) Buenos Aires, Argentina.

(2) El mandato vence en la asamblea anual ordinaria de accionistas.

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

Jorge Oscar Fernández, Pedro Dámaso Labaqui Palacio, Daniel Elias Mellincovsky, Enrique Antonini y Eduardo Kalpakian son directores independientes de acuerdo con el art. 11 Sección III Capítulo III del Título I de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

A continuación se presenta una breve descripción biográfica de cada miembro de nuestro directorio:

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

Saúl Zang. El Sr. Zang obtuvo el título de abogado en la Universidad de Buenos Aires. Es miembro de la International Bar Association (Asociación Internacional de Abogados) y la

Interamerican Federation of Lawyers (Federación Interamericana de Abogados). Es miembro fundador del estudio jurídico Zang, Bergel & Viñes. Es el Presidente del Directorio de Puerto Retiro S.A., Vicepresidente Primero de IRSA, Vicepresidente de IRSA Propiedades Comerciales S.A., Tarshop S.A., Fibesa S.A., entre otras compañías. Asimismo es director de Banco Hipotecario, Nuevas Fronteras S.A., BrasilAgro, IDBD, BACS Banco de Crédito & Securitización S.A., Tarshop S.A. y Palermo Invest S.A., entre otras compañías.

Alejandro G. Elsztain. El Sr. Elsztain obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo en la Universidad de Buenos Aires. Actualmente se desempeña como Presidente del directorio de Fibesa S.A., Cactus y como Vicepresidente segundo de IRSA. Además, es Vicepresidente de Nuevas Fronteras S.A. y Hoteles Argentinos S.A. También es Director titular de BrasilAgro, y Emprendimiento Recoleta S.A., entre otras compañías. El Sr. Alejandro Gustavo Elsztain es el hermano de nuestro Presidente, Eduardo Sergio Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain, y primo de Fernando Adrián Elsztain.

Gabriel A. G. Reznik. El Sr. Reznik obtuvo el título de Ingeniero Civil en la Universidad de Buenos Aires. Trabajó para IRSA desde 1992 hasta mayo de 2005 momento en el cual renunció. Anteriormente trabajó para una empresa de construcción independiente de Argentina. Se desempeña como Director Titular de Emprendimiento Recoleta S.A., Puerto Retiro S.A. y como miembro del Directorio de Banco Hipotecario, entre otras.

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 Llao Llao Resorts S.A., Palermo Invest S.A. y Nuevas Fronteras S.A. También es director de IRSA, IRSA Propiedades Comerciales S.A. y Hoteles Argentinos S.A. Es, además, director suplente de Puerto Retiro S.A. y Banco Hipotecario, entre otras compañías. Es primo de nuestro gerente general Alejandro Elsztain y de nuestro presidente Eduardo S. Elsztain.

Pedro D. Labaqui Palacio. El Sr. Labaqui obtuvo el título de Abogado otorgado por la Universidad de Buenos Aires. Es también Director de Bapro Medios de Pago S.A., síndico permanente de Bayfe S.A. Fondos comunes de Inversión, es director y miembro de la Comisión Fiscalizadora de J. Minetti S.A., y director de REM Sociedad de Bolsa S.A.

Daniel E. Mellicovsky. El Sr. Mellicovsky ha obtenido el título de Contador Público otorgado por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires. Ha ocupado cargos de Director en empresas del sector agroindustrial y de la distribución de alimentos. También lo ha hecho en empresas financieras y en emprendimientos de hotelería.

Alejandro G. Casaretto. El Sr. Casaretto obtuvo el título Ingeniero Agrónomo en la Universidad de Buenos Aires. Se ha desempeñado como nuestro Gerente Técnico, administrador de campos y ha sido coordinador técnico desde 1975.

Gastón A. Lernoud. El Sr. Lernoud obtuvo el título de Abogado en la Universidad del Salvador en 1992. Obtuvo un Master en Derecho Societario en 1996 en la Universidad de Palermo. Fue asociado senior del estudio jurídico Zang, Bergel & Viñes hasta junio de 2002, fecha en la que se incorporó al plantel de abogados de nuestra Compañía.

Enrique Antonini. El Sr. Antonini obtuvo el título de abogado en la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires. Actualmente, es miembro del Directorio de Banco Mariva S.A. (desde 1992) y Mariva Bursátil S.A. (desde 1997). Asimismo, se desempeñó como miembro del Directorio de IRSA desde 1993 a 2002 y actualmente es Director Suplente. Es miembro del

Banking Lawyers Committee (Comité de Abogados Bancarios) y de la International Bar Association (Asociación Internacional de Abogados).

Eduardo Kalpakian. El Sr. Kalpakian obtuvo el título de Licenciado en Administración de Empresas en la Universidad de Belgrano. También, obtuvo una Maestría en Administración de Empresas en la Universidad del CEMA. Se ha desempeñado como Director durante 25 años en Kalpakian Hnos. S.A.C.I., una compañía líder en la producción de alfombras y en la distribución de pisos en Argentina. A la fecha de hoy, es el Vicepresidente del Directorio de dicha compañía y, asimismo, se desempeña como CEO. Además, es Vicepresidente del Directorio de La Dormida S.A.A.C.E I.

Contratos de trabajo con nuestros directores y ciertos gerentes de primera línea

No tenemos contratos escritos con nuestros directores. No obstante, los Sres. Eduardo S. Elsztain, Saúl Zang, Alejandro G. Elsztain, Fernando A. Elsztain y Alejandro G. Casaretto y Gaston Armando Lernoud son empleados de nuestra Compañía en virtud de la Ley de Contratos de Trabajo N° 20.744. Dicha ley rige determinadas condiciones de las relaciones laborales, incluyendo la remuneración, protección de salarios, horas de trabajo, vacaciones, licencias pagas, protección por maternidad, requisitos de edad mínima, protección de trabajadores jóvenes y suspensión y revocación del contrato.

Gerencia

Designación de la Gerencia de Primera Línea

Nuestro directorio designa y destituye a la gerencia de primera línea. La gerencia de primera línea desempeña sus funciones de acuerdo con las instrucciones de nuestro directorio. No existen acuerdos por los cuales una persona deba ser seleccionada como miembro de nuestra gerencia de primera línea.

Información acerca de la Gerencia de Primera Línea

El siguiente cuadro presenta información relacionada con los actuales gerentes de Primera Línea:

Nombre	Fecha de Nacimiento	Cargo	Cargo Actual Desempeñado desde
Alejandro G. Elsztain	31/03/1966	Gerente General	1994
Carlos Blousson	21/09/1963	Gerente General de la Operación en Argentina y Bolivia	2008
Matías I. Gaivironsky	23/02/1976	Gerente Administrativo Financiero	2011
Alejandro Casaretto	15/10/1952	Gerente Agropecuario Regional	2008

La siguiente es una descripción biográfica de cada uno de nuestros gerentes de primera línea que no revisten el carácter de directores:

Carlos Blousson. El Sr. Blousson obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo en la Universidad de Buenos Aires. También se ha desempeñado como nuestro Gerente Comercial desde 1996. Antes de ingresar a la Compañía, se desempeñó como operador de futuros y opciones en Vanexva Bursátil –Sociedad de Bolsa-. Anteriormente, se desempeñó como administrador de campos y asesor técnico de Leucon S.A.

Matías I. Gaivironsky. El Sr. Matías I. Gaivironsky se graduó en Licenciado en Administración en la Universidad de Buenos Aires. Posee un Máster en Finanzas de la Universidad del CEMA. Desde 1997 ha ejercido diversas funciones en IRSA, IRSA Propiedades Comerciales S.A., y en nuestra Compañía, ocupando desde diciembre de 2011 el puesto de Gerente de Finanzas. Con anterioridad, en 2008 ocupó el cargo de Gerente de Finanzas de Tarshop S.A.

Comité Ejecutivo

De conformidad con nuestros estatutos, nuestro día a día del negocio es administrado por un Comité Ejecutivo compuesto por un mínimo de cuatro y un máximo de siete directores y un miembro suplente, entre los mismos deberá estar el Presidente, el Vicepresidente primero y el

Vicepresidente segundo del directorio. Los miembros actuales del Comité Ejecutivo son los Sres. Eduardo S. Elsztain, Saúl Zang, Alejandro G. Elsztain y Fernando A. Elsztain

El Comité Ejecutivo es responsable de la gestión del negocio del día a día en conformidad con las facultades delegadas por los miembros del directorio, de acuerdo con la ley aplicable y nuestros estatutos. Nuestros estatutos autorizan al Comité Ejecutivo a:

- designar a los gerentes y establecer las obligaciones y remuneración de los mismos;
- otorgar y revocar poderes a los abogados en representación nuestra;
- contratar, manejar y despedir al personal y determinar los sueldos, salarios y compensaciones del personal;
- celebrar contratos relacionados con nuestro negocio;
- gestionar nuestros activos;
- celebrar contratos de préstamos para nuestro negocio y establecer gravámenes para garantizar nuestras obligaciones; y
- ejecutar cualquier otro acto necesario para gestionar el día a día del negocio.

Comisión fiscalizadora

Nuestra Comisión Fiscalizadora es responsable de revisar y supervisar nuestra administración y asuntos y de verificar el cumplimiento del estatuto y las decisiones adoptadas en las asambleas de accionistas en los términos de lo normado por la Ley General de Sociedades. Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son designados en la asamblea general anual ordinaria de accionistas por un plazo de un ejercicio. La Comisión Fiscalizadora está compuesta por tres miembros titulares y tres miembros suplentes.

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

Miembro	Fecha de Nacimiento	Cargo
José Daniel Abelovich	20/07/1956	Síndico Titular
Marcelo Héctor Fuxman	30/11/1955	Síndico Titular
Noemí Ivonne Cohn	20/05/1959	Síndico Titular
Alicia Graciela Rigueira	02/12/1951	Síndico Suplente
Roberto Daniel Murmis	07/04/1959	Síndico Suplente
Sergio Leonardo Kolaczyk	28/11/1964	Síndico Suplente

Todos los miembros de la comisión fiscalizadora son independientes de acuerdo con el art. 11 Sección III Capítulo III del Título I de las Normas de la Comisión Nacional de Valores..

A continuación se establece una breve descripción biográfica de cada miembro de nuestra Comisión Fiscalizadora:

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

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

Noemí Ivonne Cohn. La Sra. Cohn obtuvo el título de Contadora en la Universidad de Buenos Aires. Es socia de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L / Nexia International, un estudio contable de Argentina, y se desempeña en el área de Auditoría. La Sra. Cohn trabajó en el área

de auditoría de Harteneck, López y Compañía, Coopers & Lybrand en Argentina y en Los Angeles, California. La Sra. Cohn es integrante, entre otras, de las Comisiones Fiscalizadoras de CRESUD y A. e IRSA.

Sergio Leonardo Kolaczyk. El Sr. Kolaczyk obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. El Sr. Kolaczyk es un profesional de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L./Nexia Internacional. El Sr. Kolaczyk es también miembro suplente de la comisión fiscalizadora de CRESUD y A. e IRSA, entre otras empresas.

Roberto Daniel Murmis. El Sr. Murmis obtuvo el título de Contador público en la Universidad de Buenos Aires. El Sr. Murmis es socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L., un estudio miembro de Nexia International. El Sr. Murmis se desempeñó como asesor de la Secretaría de Ingresos Públicos del Ministerio de Economía de la Nación. Además, es miembro de la Comisión Fiscalizadora de CRESUD, IRSA, FyO y Liao Liao Resorts S.A, entre otras compañías.

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

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

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

- Eficacia y eficiencia de las operaciones
- Confiabilidad de la información financiera
- Cumplimiento de las leyes y normas que sean aplicables

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

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

COMITÉ DE AUDITORIA

- El Directorio de la Compañía dando cumplimiento a lo establecido por la normativa que le ha sido aplicada, en la actualidad Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y las normas de la CNV, incorporó como órgano de Directorio al Comité de Auditoría, para asistirlo en el ejercicio de su deber de actuar con diligencia, cuidado e idoneidad debidos respecto de la Compañía. La actuación de nuestro Comité de Auditoría se centra en supervisar la política contable y emisión de información contable y financiera, supervisar la integridad de los estados financieros de la Compañía, el funcionamiento de

los sistemas de control interno y del sistema administrativo-contable, verificar el cumplimiento de normas de conducta y la ética de los negocios que sean realizados, supervisar la aplicación de políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos, opinar sobre la designación de auditores externos, velando por su condición de independientes respecto de la Compañía y evaluando su desempeño, además de pre aprobar sus honorarios. Asimismo nuestro Comité de Auditoría deberá opinar a requerimiento del Directorio respecto de operaciones entre partes relacionadas, en los casos establecidos por la normativa vigente. De acuerdo con el reglamento del Comité, debe reunirse periódicamente.

- A partir del 5 de noviembre de 2015, por resolución de Directorio el Comité de Auditoría se encuentra integrado por los señores Jorge Oscar Fernández, Daniel Elias Mellicovsky, Pedro Dámaso Labaqui y Gabriel Adolfo Gregorio Reznik. El Directorio designó a Jorge Oscar Fernández como experto financiero en conformidad con las normas pertinentes de la *Securities and Exchange Commission* ("SEC"). Todos sus integrantes revisten la condición de independientes, cumpliendo de esta forma con lo establecido por las disposiciones previstas en la Norma 10 (A) – 3 (b) 1.

Toma de decisiones y al sistema de control interno de la Compañía

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

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

El control interno de la Compañía a su vez es efectuado por la Gerencia de Auditoría Interna que reporta al CEO y trabaja a su vez en forma coordinada con el Comité de Auditoría a través de los informes periódicos que le brinda.-

Remuneración

Remuneración de los directores

De acuerdo con la ley argentina, si la remuneración de los miembros del directorio no está establecida en los estatutos de la Compañía, debe ser determinada por la asamblea de accionistas. El monto máximo de la remuneración total pagadera a los miembros del directorio, incluyendo la remuneración por las actividades técnicas o administrativas permanentes, no podrá exceder del 25% de las ganancias de la Compañía. Ese monto se debe limitar al 5% cuando no se procede a la distribución de dividendos a los accionistas y se incrementará en forma proporcional a la distribución, de acuerdo a lo que indican las fórmulas y las escalas expuestas en las Normas Técnicas de la CNV. Cuando uno o más directores desempeñan comisiones especiales o actividades técnicas o administrativas, y no se cuenta con ganancias para distribuir, o éstas son reducidas, la asamblea de accionistas podrá aprobar una remuneración que supere los límites antes citados de conformidad a lo dispuesto en el art. 261 de la Ley General de Sociedades.

La remuneración de nuestros directores para cada ejercicio económico se determina de conformidad con la ley argentina y tomando en cuenta si los directores han desempeñado actividades técnicas o administrativas así como los resultados de nuestro ejercicio económico. Una vez que se determina el monto, el mismo es considerado por la asamblea de accionistas.

En nuestra asamblea de accionistas celebrada el 30 de octubre de 2015 los accionistas aprobaron una remuneración total de Ps.14.310.941 para la totalidad de nuestros directores

para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015. 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 2015 también aprobó por mayoría la decisión de no pagar remuneración en esta oportunidad a nuestra Comisión Fiscalizadora.

Remuneración de la Gerencia de Primera Línea

Nuestra gerencia de primera línea recibe un monto fijo establecido tomando en cuenta sus antecedentes, capacidad y experiencia y una bonificación anual que varía según su desempeño individual y nuestros resultados.

La remuneración total de nuestra gerencia de primera línea durante el ejercicio económico 2015/2016 con inicio en julio 2015 fue de Ps. 4.943.802.

Remuneración del Comité de Auditoría

Los miembros de nuestro Comité de Auditoría no reciben compensaciones adicionales a las recibidas por sus servicios como miembros de nuestro directorio.

Programa de Incentivo a Largo Plazo

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

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

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

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

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

Mientras los participantes sean parte del programa y hasta que se cumplan las condiciones antes mencionadas para recibir las acciones correspondientes a las contribuciones sobre la base de los bonus 2011 a 2013, los participantes recibirán los derechos económicos correspondientes a las acciones que se les hubieren asignado. Como fuera estipulado en el plan, las acciones correspondientes al bonus de 2014 fueron entregadas en abril de 2015, como también 1 sueldo en acciones para los empleados que no participaron del plan y tuvieran dos años de antigüedad.

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

Programa de capitalización para el personal ejecutivo

La Sociedad, ha desarrollado durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2007 el diseño de un programa de capitalización para el personal ejecutivo a través de contribuciones que serán realizadas por los empleados y por la Sociedad.

Dicho plan está dirigido a determinados empleados que la Sociedad seleccione con la intención de mantenerlos, incrementando su compensación total a través de una recompensa extraordinaria siempre que se cumplan determinadas circunstancias.

La participación y contribuciones del plan son voluntarias. Una vez que el beneficiario ha aceptado, podrá realizar dos clases de contribuciones: una mensual (en base al sueldo) y otra extraordinaria (en base al bonus anual). La contribución sugerida es hasta el 2,5% del sueldo y hasta el 15% del bonus. Por otro lado la contribución de la Sociedad será del 200% de las contribuciones mensuales y del 300% de las contribuciones extraordinarias de los empleados.

Los fondos resultantes de las contribuciones efectuadas por los participantes se transfieren a un vehículo financiero independiente, especialmente creado y situado en la Argentina como Fondo Común de Inversión que cuenta con la aprobación de la CNV. Tales fondos son libremente rescatables a requerimiento de los participantes.

Los fondos resultantes de las contribuciones efectuadas por ambas sociedades se transfieren a otro vehículo financiero independiente y separado del anterior.

En el futuro, los participantes tendrán acceso al 100% de los beneficios del plan (es decir, incluyendo las contribuciones de la Sociedad hechas en su favor al vehículo financiero especialmente creado) bajo las siguientes circunstancias:

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

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

Durante el presente período, la Sociedad ha realizado contribuciones al plan por Ps. 3.632.048.

Código de Ética:

El Código de Ética se puso en vigencia a partir del 31 de Julio de 2005 con el objetivo de proveer una amplia gama de guías acerca del comportamiento individual o empresario aceptado. El mismo aplica a los directores, gerentes y empleados de CRESUD y sus controladas. El Código de Ética que rige nuestra actividad, cumpliendo con las leyes de los países donde operamos, se puede visualizar en nuestra página web www.cresud.com.ar.

Un comité de ética compuesto por gerentes y miembros del Directorio es responsable de dar soluciones a problemas relacionados con el Código de Ética y es el encargado de tomar medidas disciplinarias en caso de existir alguna violación a dicho código.

Empleados

Al 30 de Junio de 2016 teníamos una dotación de 1.753 empleados.

A esa fecha, contábamos con 1.117 empleados en nuestro negocio agropecuario en Argentina, incluyendo CRESUD, FyO y SACPSA, pero no aquellos de Agro-Uranga S.A. Aproximadamente el 52% se encuentra bajo convenio colectivo de trabajo, manteniendo una buena relación con cada uno de ellos.

Nuestros negocios Agropecuarios internacionales suman un total de 183 empleados, compuesto por 122 empleados de BrasilAgro y 39 empleados correspondientes a las sociedades de Bolivia.

Nuestros empleados del segmento de Desarrollo y Venta de Propiedades y Otros Negocios no relacionados a los centros comerciales contaba con 31 empleados, de los cuales 4 se encuentran representados por el Sindicato de Empleados de Comercio (SEC) y 10 se

encuentran representados por el Sindicato Único de Trabajadores de Edificios de Renta y Horizontal (SUTERH). El segmento Centros Comerciales cuenta con 964 empleados, de los cuales 461 se encuentran bajo convenios colectivos de trabajo. El segmento Hoteles cuenta con 758 empleados, de los cuales 622 empleados se encuentran representados por la Unión de Trabajadores del Turismo, Hoteleros y Gastronómicos de la República Argentina (UTHGRA).

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados en las distintas actividades de la Compañía a las fechas indicadas más abajo:

	<u>Negocio Agropecuario⁽¹⁾</u>		<u>Negocio Bienes Raíces</u>			<u>Total</u>
	<u>Permanente</u>	<u>Temporario</u>	<u>Desarrollo y Venta de Propiedades y otros Negocios no Relacionados a los Centros Comerciales⁽²⁾</u>	<u>Centros Comerciales</u>	<u>Hoteles⁽³⁾</u>	
Junio 30, 2011	772	48	82	811	678	2,391
Junio 30, 2012	848	17	92	833	662	2,452
Junio 30, 2013	857	11	91	787	662	2,408
Junio 30, 2014	756	16	89	872	647	2,380
Junio 30, 2015 ⁽⁴⁾	1.099	16	34	973	704	2.826
Junio 30, 2016	1.117	9	31	964	758	1,753

(1) El negocio agropecuario incluye CRESUD, FyO y SACPSA

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

(3) Hoteles incluye Intercontinental, Sheraton Libertador and Llao Llao.

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

Dividendos y Política de Dividendos

De acuerdo con la ley argentina, la distribución y pago de dividendos a los accionistas es válida únicamente si resultan de ganancias líquidas y realizadas de la compañía que surjan de Estados Financieros anuales auditados y aprobados por los accionistas. La aprobación, monto y pago de dividendos están sujetos a la aprobación de nuestros accionistas en nuestra asamblea anual ordinaria. La aprobación de dividendos requiere el voto afirmativo de la mayoría de las acciones con derecho de voto en la asamblea.

De acuerdo con la ley argentina y nuestros estatutos, las ganancias líquidas y realizadas para cada ejercicio económico se asignan de la siguiente forma:

- el 5% de las ganancias netas a nuestra reserva legal, hasta tanto dicha reserva alcance el 20% de nuestro capital social;
- un monto específico establecido por decisión de la asamblea es asignado a la remuneración de nuestros directores y miembros de la Comisión Fiscalizadora; y

- montos adicionales son asignados al pago de dividendos, o a fondos a reserva facultativos o establecer reservas por cualquier otro propósito que nuestros accionistas determinen.

El siguiente cuadro indica el índice de pago de dividendos y las sumas de dividendos pagados por cada acción ordinaria totalmente integrada para los años mencionados. Las cifras en pesos se presentan en pesos históricos, sin ajuste por inflación, a las fechas de pago respectivas y corresponden a dividendos de CRESUD no consolidados.

Año	Total Dividendos (ARS millones)	Dividendo por Acción Ordinaria ⁽¹⁾ (ARS)
2006	5,5	0,024
2007	8,3	0,026
2008	20,0	0,040
2009	60,0	0,121
2010	—	—
2011	69,0	0,138
2012	63,8	0,149
2013	120,0	0,242
2014	120,0	0,242
2015	—	—
2016	—	—

(1) Corresponde a pagos por acción. Para calcular los dividendos pagados por ADS, el pago por acción debe multiplicarse por diez. Los montos en pesos se presentan en Pesos históricos a la respectiva fecha de pago.

Los dividendos futuros en relación con nuestras acciones ordinarias, de haberlos, dependerán, entre otras cosas, de los resultados de nuestras operaciones, necesidades de fondos, situación patrimonial, restricciones contractuales, oportunidades comerciales, disposiciones de las leyes aplicables y demás factores que nuestros accionistas reunidos en asamblea general de accionistas pudieran considerar pertinentes. En consecuencia, no podemos brindarles ninguna garantía de que pagaremos dividendos en cualquier momento futuro.

Información Bursátil

Nuestras acciones ordinarias se negocian en Argentina en el Merval con el símbolo "CRES". Desde marzo de 1997, nuestras ADR, cada una representativa de 10 acciones ordinarias, cotizan en el NASDAQ con el símbolo "CRESY". The Bank of New York es el agente de depósito de las ADR.

El siguiente cuadro refleja los precios de cierre diarios máximos y mínimos de nuestras acciones ordinarias en Pesos y el volumen de negociación trimestral de nuestras acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde el primer trimestre de 2011 hasta agosto de 2016. El cuadro también muestra los precios de cierre diarios máximos y mínimos de nuestras ADR en dólares estadounidenses y el volumen de negociación trimestral de nuestras ADR en el NASDAQ desde el primer trimestre de 2011 hasta agosto de 2016. Cada ADR representa diez acciones ordinarias.

	MERVAL			NASDAQ		
	Volumen de Acciones	ARS por Acción		Volumen de ADS	USD por ADR	
Máximo		Mínimo	Máximo		Mínimo	
Año fiscal 2014						
1º Trimestre	2.178.046	14,38	10,55	5.589.075	8,83	7,23
2º Trimestre	2.188.815	18,94	13,40	5.872.993	11,64	8,66
3º Trimestre	1.022.808	14,79	11,47	3.422.480	9,98	8,47
4º Trimestre	2.459.599	17,52	11,45	6.982.485	13,05	9,11
Anual	7.849.268	18,94	10,55	21.867.033	13,05	7,23
Año fiscal 2015						
1º Trimestre	1.736.972	16,45	12,00	5.793.320	14,08	10,58

	MERVAL			NASDAQ		
	Volumen de Acciones	ARS por Acción		Volumen de ADS	USD por ADR	
		Máximo	Mínimo		Máximo	Mínimo
2º Trimestre	2.561.239	15,80	10,80	3.766.812	12,04	9,18
3º Trimestre	1.534.114	17,90	12,00	7.795.414	14,83	9,92
4º Trimestre	1.645.841	16,90	15,00	5.855.980	13,98	12,50
Anual	7.478.166	17,90	10,80	23.211.526	14,83	9,18
Año fiscal 2016						
1º Trimestre	728.810	17,50	12,10	4.299.192	13,14	9,36
2º Trimestre	6.416.350	19,70	13,00	8.291.480	13,51	9,64
3º Trimestre	3.388.664	18,70	12,70	5.390.231	12,63	9,22
4º Trimestre	51.785.675	21,30	14,15	12.876.863	14,13	9,88
Anual	62.319.499	21,30	12,10	30.857.766	14,13	9,22
Julio de 2016	234.476	17,50	15,00	1.274.255	13,14	11,24
Agosto de 2016 (*)	112.945	15,50	13,00	1.392.525	11,67	9,49

(*) Datos al 8 de Agosto de 2016

Fuente: Bloomberg

Perspectivas para el próximo Ejercicio

La campaña 2016 se caracterizó por un cambio favorable en las condiciones macroeconómicas para el sector agropecuario Argentino. La liberación del control de cambios, la quita de derechos de exportación para el maíz y el trigo, y la reducción en soja, junto con la liberación del mercado de granos dio lugar a un salto importante en las cotizaciones. De cara al 2017, el escenario se plantea promisorio, capitalizando a nivel local la apertura comercial y la reducción de derechos de exportación, aunque todavía persisten dudas sobre la reducción adicional en los impuestos para el caso de la soja y subproductos.

Se espera una campaña 2017 con nivel de precipitaciones equilibradas. En Argentina, dadas las nuevas condiciones macroeconómicas y la mejor ecuación de rentabilidad que arroja el sector, la Compañía prevé incrementar su participación en los cultivos tradicionales en campos propios y la superficie que arrendará a terceros, creciendo en zonas con mayor potencial productivo de manera de optimizar el portfolio agrícola.

En relación a nuestra actividad ganadera en Argentina se prevén precios que acompañen la suba de precios minorista ya que el consumo per cápita ha disminuido al igual que los precios de la exportación. En materia de costos se encuentran en aumento esperando que los mismos se estabilicen a corto plazo. Seguiremos trabajando eficientemente para alcanzar los mayores márgenes operativos posibles. En el caso de nuestro tambo “El Tigre” donde consolidamos toda la producción lechera, estamos continuando con la estrategia de venta selectiva de vacas en ordeño manteniendo aquella hacienda de mayor productividad de esta forma mejoraremos la cantidad y la calidad de leche producida.

En relación a nuestra planta frigorífica, que poseemos a través de nuestra participación en Carnes Pampeanas, seguiremos trabajando en optimizar los márgenes tras el cambio en la ecuación macroeconómica. Creemos que el nuevo posicionamiento del país en el comercio internacional agropecuario deberá permitir una recuperación de las exportaciones, en las que esperamos hacer valer nuestra calidad diferencial.

En relación a la transformación y puesta en valor de hectáreas, continuaremos con el desarrollo de nuestros campos en Argentina, Paraguay y Brasil. Estaremos atentos a las oportunidades de venta de campos que puedan surgir vendiendo aquellos establecimientos que hayan alcanzado el mayor grado de apreciación a la vez que continuaremos analizando oportunidades en otros países de la región con el objetivo de armar un portafolio regional con un importante potencial de desarrollo y valorización. Asimismo, esperamos que los negocios de real estate provenientes de nuestra subsidiaria IRSA mantengan la solidez de los últimos años y que su inversión en el holding israelí IDBD continúe su proceso de simplificación de su estructura corporativa y desendeudamiento para comenzar a recibir los frutos de esta inversión en el futuro.

Las perspectivas del agro de largo plazo son muy interesantes. Creemos que empresas como CRESUD, con muchos años de trayectoria y gran conocimiento del sector, tendrán excelentes posibilidades para aprovechar las mejores oportunidades que se den en el mercado, sobre todo teniendo en cuenta que nuestro principal trabajo es el de producir alimentos para una población mundial que crece y lo demanda.

CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO DE CRESUD SACIFyA

Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario.

Introducción

CRESUD SACIFyA emite de conformidad con la Resolución General N° 606/12 de la Comisión de Valores (CNV) su Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario conforme a las buenas prácticas de gobierno corporativo que aplica la Compañía y del accionar del Directorio dadas sus responsabilidades de administración y supervisión establecidas por la Ley General de Sociedades, el Estatuto de la Sociedad y la Ley de Mercado de Capitales.

En función de lo mencionado se considera necesario comentar que a partir del 11 de octubre de 2015 su controlada, IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima ("IRSA"), obtuvo el control de IDBD Development Corporation Ltd. Se deja expresa constancia que el presente Informe de cumplimiento del Código de Gobierno Societario no incluye ni contempla IDBD Development Corporation Ltd ni sus subsidiarias ("IDB") encontrándose su controlada en proceso de análisis de la necesidad de adecuar sus procesos en consecuencia de la reciente consolidación contable de IDB.

	Cumplimiento		In cumplimiento (1)	Informar(2) o Explicar (3)
	Total (1)	Parcial (1)		
<u>PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACION ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONÓMICO QUE ENCABEZA Y/O INTEGRA Y SUS PARTES RELACIONADAS</u>				
<u>Recomendación I.1:</u> Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas Responder si: La Emisora cuenta con una norma o política interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas	X			La Sociedad realiza operaciones entre partes relacionadas dando cumplimiento a lo previsto por el art. 72 de la Ley N° 26.831 y a las Normas Internacionales de Contabilidad, informándolas en los Estados Financieros anuales y trimestrales de acuerdo a lo requerido por las normas contables. Conforme el art. 72 mencionado, antes de celebrarse una operación entre partes relacionadas por un monto relevante, entendiéndose como "relevante" a un importe igual o superior al 1% del Patrimonio Neto de la Compañía, el Directorio previo a su aprobación debe requerir al Comité de Auditoría un

<p>conforme al artículo 72 de la Ley N° 26.831, operaciones celebradas con accionistas y miembros del Órganos de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia, en el ámbito del grupo económico que encabeza y/o integra.</p> <p>Explicitar los principales lineamientos de la norma o política interna.</p>			<p>pronunciamiento manifestando si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales de mercado.</p>
<p><u>Recomendación 1.2:</u> Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora tiene, sin perjuicio de la normativa vigente, claras políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés que pudieran surgir entre los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia en su relación con la Emisora o con personas relacionadas a la misma.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>	<p>X</p>		<p>La Sociedad cuenta con un Código de Ética, que ha sido suscripto por cada uno de los integrantes y aplica tanto a Directores, Síndicos y empleados, y un Comité de Ética, el cual es responsable de resolver las cuestiones relacionadas con el mencionado Código.</p> <p>El Código de Ética establece principios éticos y guías acerca del comportamiento individual o empresario aceptado. Entre otros temas incluye, lineamientos sobre conflictos de interés. Establece que los directores, gerentes y empleados deben actuar con honradez e integridad, evitando que su conducta entre en conflicto de interés con la Compañía y para tal caso deberán suministrar en tiempo y forma al Comité de Ética toda información que pueda afectar lo establecido por el Código.</p> <p>La Compañía posee un Mapa de Partes Relacionadas que identifica las sociedades que tienen relación de control y/o influencia significativa con la Emisora. El mismo es actualizado trimestralmente. Los Gerentes Directores y Síndicos firman anualmente un formulario sobre operaciones entre Partes Relacionadas.</p>
<p><u>Recomendación 1.3:</u> Prevenir el uso indebido de información privilegiada.</p>	<p>X</p>		<p>Según lo indicado en 1.2 la Sociedad cuenta con un Código de Ética que establece lineamientos y mecanismos para prevenir el uso indebido de información privilegiada. Este Código dispone que</p>

<p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta, sin perjuicio de la normativa vigente, con políticas y mecanismos asequibles que previenen el uso indebido de información privilegiada por parte de los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea, síndicos y/o consejeros de vigilancia, accionistas controlantes o que ejercen una influencia significativa, profesionales intervinientes y el resto de las personas enumeradas en los artículos 7 y 33 del Decreto N° 677/01.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>				<p>cierta información tiene el carácter de confidencial, y que la misma sólo puede utilizarse para el fin propuesto, en beneficio de la Compañía y no debe compartirse con personas externas ni empleados que no la necesiten para llevar a cabo sus tareas, y se deben evitar revelaciones no intencionadas de información confidencial.</p> <p>El Código de Ética fija también lineamientos para el cumplimiento de las normas relativas al manejo de información relevante. Como principio general, prohíbe a directores, gerentes y empleados utilizar información privilegiada o confidencial en forma directa o a través de terceros para negociar valores en el mercado. Asimismo, establece un periodo fijo -previo y posterior a la publicación de los estados financieros durante el cual empleados, directores y síndicos no pueden negociar valores de la Sociedad. El envío de alertas sobre el inicio del período de indisponibilidad para efectuar transacciones, actúa además como recordatorio. Estas restricciones temporales también pueden ser impuestas cada vez que el directorio lo considera necesario. Existen además procedimientos de seguridad de la información para la protección de datos de la Sociedad.</p>
---	--	--	--	--

PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SÓLIDA ADMINISTRACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA EMISORA

<p>En el marco para el gobierno societario debe:</p> <p><u>Recomendación II. 1:</u> Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su orientación estratégica.</p>				
<p>II.1.1 Informar si el Órgano de Administración aprueba:</p>				
<p>II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos</p>	<p>X</p>			<p>El Comité Ejecutivo en ejercicio de sus funciones y responsabilidades tiene como parte esencial de su</p>

de gestión y presupuestos anuales.				actividad la generación del plan estratégico para la Compañía y las proyecciones del presupuesto anual presentadas al Directorio. A través del Comité Ejecutivo se presentan y desarrollan los objetivos y estrategias, estableciendo los lineamientos anuales definidos para las principales gerencias. En el marco del plan estratégico definido por el Comité Ejecutivo, el Directorio de la Compañía aprueba las principales operaciones puntuales direccionadas al cumplimiento de dicho plan.
II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación.		X		El Directorio actuando en el marco de la estrategia del negocio definida y del contexto del ejercicio en que se encuentra, aprueba las inversiones y los programas de financiamiento de mediano y largo plazo (ONs, préstamos sindicados, etc). Asimismo la Compañía tiene un Comité de Riesgos Financieros que analiza y propone los instrumentos financieros, las contrapartes y los límites de inversión.
II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario),	X			En materia de gobierno societario, la Compañía viene implementando lo que establece la normativa vigente sobre el tema, dictada por la Comisión Nacional de Valores (CNV), la Securities and Exchange Commission (SEC) y los mercados autorregulados en donde cotiza sus acciones, además de lo sugerido por las buenas prácticas, con respecto temas de la ética y conducta del Órgano de Administración. Para ello el Directorio ha implementado un Código de Ética, a través del cual se establecieron diferentes canales para efectuar denuncias ante la potencial existencia de posibles irregularidades, con accesos directos y administrados por el Comité de Ética y el Comité de Auditoría, éste último en cumplimiento de normativa extranjera (Ley Sarbanes-Oxley). Se cuenta además con el Informe del Código de Gobierno Societario aprobado anualmente por el Directorio junto con la Memoria y además el Reglamento del Comité de Auditoría inscripto ante la Inspección General de

				Justicia.
II.1.1.4 la política de selección, evaluación y remuneración de los gerentes de primera línea,		X		<p>El Directorio delega en el Comité Ejecutivo, de acuerdo a lo establecido por el Estatuto de la Compañía y el art. 269 de la Ley General de Sociedades, la gestión de los negocios ordinarios, pudiendo en consecuencia designar Vicepresidente Ejecutivo, Directores Ejecutivos y/o niveles funcionales análogos, determinando el alcance de sus funciones, nombrar gerentes, incluido el Gerente General y subgerentes, y fijar sus niveles de remuneraciones. Por delegación del Comité Ejecutivo, la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos definen la remuneración de Gerentes de primera línea.</p> <p>La Compañía ha implementado una metodología de evaluación anual de desempeño y cumplimiento de objetivos previamente establecidos compartida y común a toda la organización, incluyendo al nivel gerencial de primera línea, y que es realizada bajo la coordinación de la Gerencia de Recursos Humanos.</p>
II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a los gerentes de primera línea.		X		<p>El Directorio a través del Comité Ejecutivo, la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos, son los encargados de definir el alcance de las funciones del nivel gerencial de primera línea.</p>
II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los gerentes de primera línea,	X			<p>Por delegación del Comité Ejecutivo, la supervisión de los planes de sucesión de los niveles gerenciales de primera línea se encuentra a cargo de la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos. Los cuadros de reemplazo de los niveles gerenciales se identifican a través de una evaluación interna que sigue una metodología enfocada a medir el potencial individual.</p>
II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria,		X		<p>En el área de la Responsabilidad Social Empresaria el Comité Ejecutivo considera y aprueba las propuestas que, en ese sentido, le eleva la Gerencia de Relaciones Institucionales. La Empresa mantiene desde hace años una permanente actividad en este área, a través de:</p>

				<ul style="list-style-type: none"> • La integración y educación de las poblaciones infantiles y juveniles de sus emprendimientos agropecuarios, mediante el apoyo económico y académico a las instituciones educativas que actúan en esos territorios. • La cesión de espacios (más el apoyo logístico y económico) en sus edificios y centros comerciales a numerosas ONG para que desarrollen allí diferentes actividades de difusión, recaudación de fondos, afiliaciones, etc. • La creación y financiamiento permanente de diferentes entidades destinadas al rescate e integración de niños y jóvenes en situación de calle o de riesgo social. • El apoyo a proyectos científicos, culturales y artísticos a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mecenazgo. • Una constante cooperación con las comunidades aledañas a nuestros centros comerciales y edificios de renta. • Cuidado del medio ambiente a partir de estrictas políticas dictadas por el Órgano de Administración.
II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno, y de prevención de fraudes.		X		<p>La Compañía evaluará en el futuro la necesidad de formalizar políticas relacionadas con la gestión integral de riesgos y de prevención de fraudes. Sin perjuicio de ello, la gestión de riesgos, de control interno y de prevención de fraudes de la Sociedad es llevada a cabo por cada gerencia y de acuerdo al área de su responsabilidad. La sociedad evalúa la eficacia del control interno focalizada en la emisión de estados financieros utilizando para ello la metodología del informe COSO (Committee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission)</p> <p>En caso de denuncias o de surgir indicadores de potenciales fraudes, los mismos son informados al Comité de Ética a través de los canales de comunicación establecidos, pudiendo realizarse en</p>

				<p>forma anónima.</p> <p>La información recibida por el Comité de Ética es tratada en forma confidencial y se toman medidas de acción adecuadas para aclarar y resolver las situaciones planteadas.</p>
<p>II.1.1.9 la política de capacitación y entrenamiento continuo para miembros del Órgano de Administración y de los gerentes de primera línea. De contar con estas políticas, hacer una descripción de los principales aspectos de las mismas.</p>	X			<p>La Compañía fomenta la participación en actividades de capacitación y actualización profesional del Directorio y niveles gerenciales. La Sociedad está orientada hacia una política de capacitación y actualización normativa para el Directorio y su línea gerencial en el marco de la experiencia y cualidades profesionales de sus integrantes y las responsabilidades que detentan. Asimismo se considera importante para el adecuado desarrollo de la gestión empresarial, la capacitación sobre temas que favorezcan el mejor desenvolvimiento de la gestión, promoviendo y fomentando la participación en congresos, eventos a nivel nacional e internacional, en materias relativas con la actividad desarrollada por los directores y gerentes de primera línea.</p>
<p>II.1.2 De considerar relevante, agregar otras políticas aplicadas por el Órgano de Administración que no han sido mencionadas y detallar los puntos significativos.</p>				<p>No existen otras políticas que sean consideradas relevantes en su implementación, adicionales a lo ya comentado.</p>
<p>II.1.3 La Emisora cuenta con una política tendiente a garantizar la disponibilidad de información relevante para la toma de decisiones de su Órgano de Administración y una vía de consulta directa de las líneas gerenciales, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido. Explicitar.</p>	X			<p>La Compañía cuenta con herramientas formales en su Estatuto Social que permiten y garantizan la provisión de información base y necesaria para la toma de decisiones, Sin perjuicio de las previsiones estatutarias que actúan como garantía de última ratio para el acceso a la información, los miembros del directorio tienen acceso a la información que la Compañía produce para la toma de decisiones como así también cuentan con comunicación directa con los gerentes de primera línea de la Compañía para evacuar todas las dudas y consultas respecto de los temas a considerarse en las reuniones de Directorio.</p>

<p>II.1.4 Los temas sometidos a consideración del Órgano de Administración son acompañados por un análisis de los riesgos asociados a las decisiones que puedan ser adoptadas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable por la Emisora. Explicitar.</p>	<p>X</p>			<p>El Órgano de Administración efectúa el análisis de los riesgos asociados a la toma de decisiones disponiendo de información y de presentaciones que el Comité Ejecutivo y el CEO le hacen de cada uno de los temas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable para cada negocio según cada situación del mercado.</p>
<p><u>Recomendación II.2:</u> Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora.</p> <p>Responder si: El Órgano de Administración verifica:</p>				
<p>II.2.1 el cumplimiento del presupuesto anual y del plan de negocios,</p>	<p>X</p>			<p>El CEO junto con el Gerente General del Negocio Agropecuario presenta trimestralmente al Directorio un Informe sobre la marcha de la sociedad, con detalle de la gestión económica y financiera, el comportamiento de las principales variables, además un análisis comparativo de presupuesto contra el desarrollo de los negocios y la identificación de medidas a adoptar para rectificar o continuar con el curso de los mismos.</p>
<p>II.2.2 el desempeño de los gerentes de primera línea y su cumplimiento de los objetivos a ellos fijados (el nivel de utilidades previstas versus el de utilidades logradas, calificación financiera, calidad del reporte contable, cuota de mercado, etc.).</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de la política de Control de Gestión de la</p>	<p>X</p>			<p>El Comité Ejecutivo evalúa el desempeño de los gerentes de primera línea y el cumplimiento de los objetivos a partir de la información brindada por la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos teniendo en cuenta cada gestión, el cumplimiento de objetivos, el nivel de utilidades obtenidas y las metas de la Compañía para cada ejercicio. Asimismo y tal como se indicara en II.1.1.4 la Compañía anualmente aplica un procedimiento de evaluación coordinado por la Gerencia de Recursos Humanos a todo el personal, incluidos niveles gerenciales de primera línea. En las reuniones de</p>

<p>Emisora detallando técnicas empleadas y frecuencia del monitoreo efectuado por el Órgano de Administración.</p>				<p>Directorio, se analiza información relativa a la gestión de los negocios, los principales indicadores y el control presupuestario, que permiten el monitoreo del cumplimiento de los objetivos planteados por la Compañía.</p>
<p><u>Recomendación II.3:</u> Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento.</p>	X			<p>El Órgano de Administración cumple con la normativa aplicable a la emisora y con el Estatuto Social, en base a ello el Directorio considera innecesario y redundante el dictado de un Reglamento que fije su funcionamiento.</p>
<p>II.3.2 El Órgano de Administración expone los resultados de su gestión teniendo en cuenta los objetivos fijados al inicio del período, de modo tal que los accionistas puedan evaluar el grado de cumplimiento de tales objetivos, que contienen tanto aspectos financieros como no financieros. Adicionalmente, el Órgano de Administración presenta un diagnóstico acerca del grado de cumplimiento de las políticas mencionadas en la Recomendación II, ítems II.1.1.y II.1.2</p> <p>Detallar los aspectos principales de la evaluación de la Asamblea General de Accionistas</p>	X			<p>El Directorio a través de la Memoria y Reseña Informativa, expone el resultado de su gestión y mantiene comunicación permanente con sus inversores a través de su sitio WEB y durante el intercambio que se produce en las asambleas, manteniendo informado al accionista sobre la marcha operativa de la Sociedad y sobre el grado de cumplimiento de los objetivos.- El Directorio es evaluado por cada Asamblea General Ordinaria de Accionistas, conforme la normativa vigente contenida en la Ley General de Sociedades y en los Estatutos Sociales.</p> <p>La última Asamblea de Accionistas que ha considerado el tema fue celebrada el 30 de octubre de 2015.</p>

sobre el grado de cumplimiento por parte del Órgano de Administración de los objetivos fijados y de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación				
<p><u>Recomendación II.4:</u> Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar.</p>	X			<p>La Compañía cuenta en su Directorio con el número mayor de directores independientes al requerido por la normativa vigente y superior al 20% desde el año 2005.</p> <p>El Estatuto Social establece que la dirección y administración de la Sociedad estará a cargo de un Directorio conformado por un mínimo de tres (3) y hasta un máximo de quince (15) miembros titulares e igual o menor número de suplentes, según fije la Asamblea General Ordinaria. El mandato de los Directores será de tres ejercicios, siendo reelegibles indefinidamente.</p> <p>Actualmente el Directorio está integrado por 10 (diez) miembros titulares y 3 (tres) miembros suplentes. De los miembros titulares, cuatro (4) revisten la condición de independientes e integran Comité de Auditoría, órgano que queda de esta forma constituido en su totalidad por Directores independientes, de acuerdo a lo exigido por la SEC a las emisoras cotizantes en EE.UU.</p>
<p>II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de</p>		X		<p>Los accionistas no han acordado una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el total del Órgano de Administración. Respecto a los criterios de independencia de los miembros del Órgano de</p>

<p>miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflictos de interés.</p>				<p>Administración son concordantes con lo establecido por la normativa aplicable.</p> <p>Tal lo indicado en el punto II.4.1 la cantidad de Directores independientes designados supera lo requerido por la normativa, por ese motivo por el momento el Directorio no considera necesario el dictado de dicha política.</p>
<p><u>Recomendación II.5:</u> Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.5.1 La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos</p>			<p>X</p>	<p>La Compañía no cuenta con un Comité de Nombramientos. Hasta el momento no ha considerado necesaria su implementación dado que tales funciones son llevadas a cabo por el Comité Ejecutivo.</p> <p>Conforme a lo establecido por la Ley General de Sociedades, la Asamblea Anual de Accionistas es la que aprueba la designación y remoción de los miembros del órgano de Administración.</p>
<p>II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,</p>			<p>X</p>	<p>De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.</p>

II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables
II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital humano,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.4 que se reúna al menos dos veces por año.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas sino de carácter consultivo en lo que hace a la selección de los miembros del Órgano de Administración.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.2 En caso de contar con un Comité de Nombramientos, el mismo:			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. el ítem II.5.2 no resulta aplicable.
II.5.2.1. verifica la revisión y evaluación anual de su reglamento y sugiere al Órgano de Administración las modificaciones para su aprobación,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables.
II.5.2.2 propone el desarrollo de criterios (calificación, experiencia, reputación profesional y ética, otros) para la selección de nuevos miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables.
II.5.2.3 identifica los candidatos a miembros del Órgano de Administración a ser propuestos por el Comité a la Asamblea General de Accionistas.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.4 sugiere miembros del Órgano de Administración que habrán de integrar los diferentes			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables

Comités del Órgano de Administración acorde a sus antecedentes.				
II.5.2.5 recomienda que el Presidente del Directorio no sea a su vez el Gerente General de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.6 asegura la disponibilidad de los curriculum vitae de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea en la web de la Emisora, donde quede explicitada la duración de sus mandatos en el primer caso,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.7 constata la existencia de un plan de sucesión del Órgano de Administración y de gerentes de primera línea.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.3 De considerar relevante agregar políticas implementadas realizadas por el Comité de Nombramientos de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1, el ítem II.5.3 no resulta aplicable
<p><u>Recomendación II.6:</u> Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora establece un límite a los miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico, que encabeza y/o integra la Emisora. Especificar</p>			X	La Sociedad no ha establecido una regla limitante al respecto. Considera suficiente el desempeño de los mismos siempre que se adecue a las necesidades de la Sociedad.

dicho límite y detallar si en el transcurso del año se verificó alguna violación a tal límite.				
<p><u>Recomendación II.7:</u> Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.7.1. La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculado a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea, que incluyen temas acerca de su rol y responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresaria. En el caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento.</p>		X		<p>La Sociedad está orientada hacia una política de capacitación y actualización normativa para el Directorio, Comité Ejecutivo, de Auditoría y de su línea Gerencial en el marco de la experiencia y cualidades profesionales de sus integrantes y las responsabilidades que detentan. El Comité Ejecutivo en ejercicio de sus funciones estatutarias, en forma conjunta con la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos traza los lineamientos para los gerentes de primera línea, sus responsabilidades y demás atribuciones. La Compañía cuenta con programas de capacitación y formación en las distintas áreas de incumbencia, que son dictados al personal de la misma y que incluye a los gerentes de primera línea. La Compañía fomenta la participación en actividades de capacitación y actualización profesional del Directorio y de la Alta Gerencia. Sin perjuicio de ello, el Comité de Auditoría cuando así lo considere puede disponer de actualizaciones o capacitaciones sobre normativa vigente o temas relativos a sus responsabilidades. La Sociedad considera importante para el mejor desarrollo de la gestión empresarial, la capacitación sobre temas que favorezcan el mejor desenvolvimiento de la misma, promoviendo e impulsando la participación en congresos, eventos a nivel nacional e internacional, en materias relativas con la actividad desarrollada por los directores y gerentes de primera línea.</p>
<p>II.7.2. La Emisora incentiva, por otros medios no mencionados en</p>	X			<p>La Compañía incentiva la participación de los miembros del Directorio en áreas específicas a través</p>

<p>II.7.1. a los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea a mantener una capacitación permanente que complemente su nivel de formación de manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace.</p>				<p>de la invitación a eventos con contenido empresarial afines a sus roles, actividades de orientación y actualización normativa.-</p>
<p>PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLITICA DE IDENTIFICACIÓN, MEDICION, ADMINISTRACIÓN Y DIVULGACION DEL RIESGO EMPRESARIAL.</p>				
<p>En el marco para el gobierno societario:</p> <p><u>Recomendación III:</u> El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorea su adecuada implementación.</p>				
<p>III.1 Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con políticas de gestión integral de riesgos empresariales (de cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos, financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas.</p>		<p>X</p>		<p>El Directorio de la Sociedad, realiza acciones tendientes a identificar, evaluar y mitigar la exposición de la Compañía a los riesgos estratégicos, financieros, operacionales y de gobierno corporativo. El Directorio con la participación del Comité Ejecutivo, evalúa en forma permanente la actividad empresarial de la Compañía, lo que incluye los riesgos, las oportunidades que ofrecen las condiciones de mercado de cada momento y el cumplimiento de los objetivos operativos y estratégicos del negocio. Como parte de su práctica habitual de gestión de riesgos, monitorea en forma permanente a través del Comité de Riesgos Financieros, las inversiones y los riesgos inherentes. Asimismo la Sociedad posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el Committee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission (Informe COSO) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable. Además de lo mencionado, la Sociedad se encuentra</p>

				evaluando la posible emisión de una política de gestión integral de riesgos que sirva como marco conceptual sobre el tema.
<p>III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General. Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su actividad y las acciones de mitigación implementadas. De no contar con dicho Comité, corresponderá describir el papel de supervisión desempeñado por el Comité de Auditoría en referencia a la gestión de riesgos.</p> <p>Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o de sus Comités con la Gerencia General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales.</p>		X		<p>La Emisora realiza una actividad permanente en la detección de riesgos propios de su actividad y las acciones de mitigación necesarias. Dicha gestión es llevada adelante por el Comité Ejecutivo en el seno del Directorio de acuerdo a lo indicado en el punto III.1.</p> <p>El Comité Ejecutivo o la Gerencia General efectúan en forma continua evaluaciones de riesgos al momento de tomar decisiones, disponiendo de información suficiente y necesaria brindada por las diferentes áreas de la Compañía o derivadas de la actuación de comités internos que realizan las evaluaciones de riesgos atinentes a cada tema particular que abordan.</p> <p>Existe un Comité de Riesgos Financieros, integrado por directores y diversos gerentes de la Sociedad donde se analiza la gestión de riesgos financieros y la aprobación de diferentes instrumentos de inversión.</p> <p>El CEO periódicamente informa al Directorio sobre la gestión, los riesgos evaluados y pone a consideración del Directorio asuntos a ser tratados y eventualmente aprobados por dicho órgano. Mantiene además reuniones con el Comité de Auditoría o es parte integrante de algunos comités internos, lo que contribuye a la adecuada identificación y tratamiento de riesgos empresariales.</p>
<p>III.3 Hay una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora que implementa las políticas de gestión integral de riesgos (función de Oficial de Gestión de Riesgo o equivalente). Especificar.</p>			X	<p>No existe una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora. La Sociedad analizará la posibilidad de su creación en el futuro.</p>
<p>III.4 Las políticas de gestión integral de riesgos son</p>		X		<p>La Compañía viene implementando lo mencionado en el punto III.1. Asimismo posee un sistema de control</p>

<p>actualizadas permanentemente conforme a las recomendaciones y metodologías reconocidas en la materia. Indicar cuáles (Enterprise Risk Management, de acuerdo al marco conceptual de COSO – Committee of sponsoring organizations of the Treadway Commission –, ISO 31000, norma IRAM 17551, sección 404 de la Sarbanes-Oxley Act, otras).</p>				<p>interno diseñado para prevenir y detectar riesgos contables, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (Informe COSO) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable.</p>
<p>III.5 El Órgano de Administración comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente con la Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas.</p>	<p>X</p>			<p>El Directorio a través de la Memoria realiza una exposición de la gestión anual de la Compañía, destacando los logros alcanzados en cada uno de los segmentos en los que intervino y los resultados obtenidos. Se mencionan también los desafíos enfrentados por la compañía durante el transcurso del año para la consecución de sus objetivos.</p> <p>A partir de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por parte de la Compañía, los Estados Financieros de la Compañía incluyen una nota sobre “Administración de riesgo financiero”, en la que se describen los principales riesgos que surgen de instrumentos financieros y a los que la Compañía está expuesta y que pueden complicar su estrategia, su desempeño y los resultados de las operaciones. En la nota también se mencionan “otros riesgos no financieros” a los que está expuesta la Compañía.</p>
<p>PRINCIPIO IV. SALVAGUARDAR LA INTEGRIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA CON AUDITORÍAS INDEPENDIENTES</p>				
<p>En el marco para el gobierno societario debe:</p> <p><u>Recomendación IV:</u> Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de</p>				

Auditoría y al Auditor Externo.			
<p>Responder si:</p> <p>IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.</p>	X		<p>El Comité de Auditoría de la Compañía, como fuera mencionado en el punto II.4.2, está integrado desde su constitución hasta la fecha, en su totalidad por Directores independientes, cumpliéndose así con lo establecido por la normativa vigente. El número de miembros que lo integran es cuatro (4) Directores y la designación su Presidente no la realiza el Directorio sino que es elegido por los miembros del Comité.</p>
<p>IV.2 Existe una función de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es responsable de la evaluación del sistema de control interno. Indicar si el Comité de Auditoría o el Órgano de Administración hace una evaluación anual sobre el desempeño del área de auditoría interna y el grado de independencia de su labor profesional, entendiéndose por tal que los profesionales a cargo de tal función son independientes de las restantes áreas operativas y además cumplen con requisitos de independencia respecto a los accionistas de control o entidades relacionadas que ejerzan influencia significativa en la Emisora. Especificar, asimismo, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas internacionales para el ejercicio profesional de la auditoría interna</p>	X		<p>El Comité de Auditoría en cumplimiento de sus funciones, evalúa anualmente el desempeño de la Auditoría Interna que reporta al Gerente de Compliance, quien reporta directamente al Vicepresidente II. La evaluación que realiza el Comité forma parte de su Informe de Gestión Anual que es presentado al Directorio en oportunidad de la emisión de los Estados Financieros Anuales de la Compañía.</p> <p>Los profesionales a cargo de la función de Auditoría Interna son independientes respecto de las restantes áreas operativas de la empresa. El área de Auditoría Interna realiza sus tareas cumpliendo generalmente los lineamientos establecidos en las normas internacionales para el ejercicio de la Auditoría Interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA), contando el Auditor Interno de Compañía con la certificación internacional emitida por dicho organismo.</p>

emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA).				
IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos, designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación.	X			<p>En oportunidad de la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría previamente considera la propuesta de designación de los Auditores Externos que presentará el Directorio ante dicha Asamblea. En la evaluación que realiza considera la idoneidad profesional de Auditoría Externa, su competencia y condiciones de independencia.</p> <p>El Comité de Auditoría trimestralmente se reúne con los auditores externos con motivo de la presentación de su trabajo sobre los Estados Financieros de la Compañía. Asimismo antes de la presentación de los Estados Financieros Anuales, el Comité de Auditoría en su Informe de Gestión Anual emite su opinión respecto del desempeño de la Auditoría Externa.</p>
IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos.	X			<p>Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por la Asamblea Anual de Accionistas por el término de un ejercicio para desempeñar sus funciones. El Auditor Externo también es elegido anualmente por la Asamblea de Accionistas. A partir de la aplicación de la Res. Gral N° 663 de la CNV se ha eliminado el requisito de rotación de las firmas de auditoría, alineándose de esta forma las normas de la CNV a las normas profesionales (RT N° 34) y a las normas internacionales, las que no requieren rotación de la firma de auditoría externa.</p> <p>Con respecto a la rotación del socio a cargo de la auditoría, la Res. Gral N° 663 determinó que el mismo será de 7 (siete) años, con un período de espera de 2 (dos) años.</p>
PRINCIPIO V. RESPETAR LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS				
En el marco para el gobierno societario debe:				
<u>Recomendación V.1:</u> Asegurar que los accionistas tengan				

acceso a la información de la Emisora.				
<p>Responder sí:</p> <p>V.1.1 El Órgano de Administración promueve reuniones informativas periódicas con los accionistas coincidiendo con la presentación de los estados financieros intermedios. Explicitar indicando la cantidad y frecuencia de las reuniones realizadas en el transcurso del año.</p>	X			<p>Sin perjuicio de la información que es volcada al mercado como información relevante, la sociedad en cada presentación de estados financieros intermedios y en los estados financieros anuales, realiza una presentación para el mercado inversor denominada "press release" y con posterioridad a ello realiza una conferencia telefónica con presentación on line donde los inversores toman contacto directo con los funcionarios de la sociedad y pueden efectuar preguntas en tiempo real.</p>
<p>V.1.2 La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para la atención de sus consultas. Adicionalmente cuenta con un sitio web que puedan acceder los accionistas y otros inversores, y que permita un canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar.</p>	X			<p>La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores en tiempo real y con una Gerencia de Relación con Inversores con dedicación exclusiva a atender los requerimientos, consultas y proveer información a los accionistas y otros inversores. Además de las publicaciones en la Autopista de Información Financiera y en las diferentes entidades de contralor, la Sociedad comunica todos sus hechos relevantes a través de un sistema de distribución de correo electrónico que alcanza a gran parte de los analistas e inversores, actuales y/o potenciales. Además cuenta con un sitio web (www.cresud.com.ar) a través del cual los accionistas y otros inversores pueden contactarse con dicha Gerencia e informarse sobre la Sociedad y recibir respuesta sobre cualquier tipo de consulta acerca de la misma.</p>
<p><u>Recomendación V.2:</u> Promover la participación activa de todos los accionistas.</p>				
<p>Responder sí:</p> <p>V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales de</p>	X			<p>Además de las publicaciones en la Autopista de Información Financiera y de las que son volcadas al mercado a través del órgano de publicidad de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el Directorio efectúa un seguimiento pormenorizado de los potenciales asistentes previo a las asambleas con el objetivo de</p>

Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.				sumar la mayor cantidad posible de participantes. Esta actividad la efectúa incluso además con los tenedores de ADR's a través del contacto institucional con el Bank Of New York Mellon (BONY) y su Banco corresponsal en la República Argentina a quienes provee el temario traducido y demás información solicitada.-
V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.		X		La Asamblea General de accionistas no cuenta con un Reglamento para su funcionamiento. Sin embargo dichas reuniones se convocan y celebran siguiendo la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable emanada del organismo de control, que establecen los plazos de información y puesta a disposición de los accionistas respecto de la documentación sometida a la Asamblea.- La Compañía viene trabajando con empeño considerando los estándares del mercado en brindar la suficiente información para la toma de decisiones por parte de los accionistas.
V.2.3 Resultan aplicables los mecanismos implementados por la Emisora a fin que los accionistas minoritarios propongan asuntos para debatir en la Asamblea General de Accionistas de conformidad con lo previsto en la normativa vigente. Explicitar los resultados.	X			No hay impedimento estatutario ni operativo para recibir tales propuestas. A la fecha no ha habido propuestas de asuntos específicos.
V.2.4 La Emisora cuenta con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como los inversores institucionales. Especificar.		X		Como estímulo a la participación de los accionistas, la Sociedad no hace distinción respecto de su relevancia recibiendo todos idéntico tratamiento. A través del banco custodio de ADRs, la Sociedad promueve la participación en las Asambleas de los accionistas tenedores de ADRs entre los cuales muchos son institucionales.
V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se proponen designaciones de miembros del			X	Habiendo la Sociedad adoptado el presente Informe del Código de Gobierno Societario, la postura sobre la aceptación de cada integrante del directorio queda plasmada de manera implícita.

<p>Órgano de Administración se dan a conocer, con carácter previo a la votación: (i) la postura de cada uno de los candidatos respecto de la adopción o no de un Código de Gobierno Societario; y (ii) los fundamentos de dicha postura.</p>				
<p><u>Recomendación V.3:</u> Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Indicar cómo ha ido cambiando la composición de acciones en circulación por clase en los últimos 3 (tres) años.</p>	X			<p>El principio de igualdad entre acción y voto está asegurado en los estatutos sociales. La Sociedad no cuenta con una clasificación de su paquete accionario por clase de acciones.</p>
<p><u>Recomendación V.4:</u> Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora adhiere al régimen de oferta pública de adquisición obligatoria. Caso contrario, explicitar si existen otros mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como tag along u otros.</p>	X			<p>Al momento del dictado del Decreto 677/2011 la Sociedad resolvió no adherirse al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria. No obstante ello, a partir del dictado de la nueva Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 todas las compañías que se encuentran en el régimen de la oferta pública de acciones están sujetas a las disposiciones de la oferta pública adquisitiva obligatoria de conformidad con lo prescripto en los artículos 87 y siguientes. El Estatuto de la Sociedad no prevé cláusula alguna que restrinja la transferencia de las acciones.</p>
<p><u>Recomendación V.5:</u> Incrementar el porcentaje acciones en circulación sobre el capital.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al</p>	X			<p>La sociedad controlante IFISA posee el 31,29% de acciones en circulación sobre el capital (teniendo en cuenta las acciones recompradas en cartera), el</p>

<p>menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con una política para aumentar su dispersión accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje de capital social de la Emisora y cómo ha variado en el transcurso de los últimos 3 (tres) años.</p>			<p>restante 68,71% está disperso entre accionistas locales y extranjeros. Durante los últimos tres años la dispersión accionaria fue mayor al 20%.</p>
<p><u>Recomendación V.6:</u> Asegurar que haya una política de dividendos transparente.</p> <p>Responder si:</p>			
<p>V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos.</p>		<p>X</p>	<p>La Asamblea Anual de Accionistas es la que anualmente determina el destino de los resultados del ejercicio, definiendo las reservas a constituir y determinando si los saldos resultantes serán distribuidos en concepto de dividendos, los que deberán ser determinados de acuerdo a lo establecido en la Ley General de Sociedades y el Estatuto Social. La distribución de dividendos depende de los resultados de la empresa y si existen ganancias líquidas y realizadas. Para su aprobación se requiere el voto afirmativo de la mayoría de las acciones con derecho a voto en la Asamblea. Asimismo, la Compañía considera su liquidez y los proyectos de inversión.</p>
<p>V.6.2 La Emisora cuenta con procesos documentados para la elaboración de la propuesta de destino de resultados acumulados de la Emisora que deriven en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos. Explicitar dichos procesos y</p>	<p>X</p>		<p>La Gerencia General una vez evaluadas las exigencias legales, financieras y de negocio de la Compañía elabora y presenta al Directorio una propuesta de tratamiento de los resultados. Luego el Directorio presenta su propuesta a la Asamblea respectiva.</p>

<p>detallar en que Acta de Asamblea General de Accionistas fue aprobada la distribución (en efectivo o acciones) o no de dividendos, de no estar previsto en el Estatuto Social.</p>				
PRINCIPIO VI. MANTENER UN VÍNCULO DIRECTO Y RESPONSABLE CON LA COMUNIDAD				
<p>El marco del gobierno societario debe:</p> <p><u>Recomendación VI:</u> Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>VI.1 La Emisora cuenta con un sitio web de acceso público, actualizado, que no solo suministre información relevante de la empresa (Estatuto Social, grupo económico, composición del Órgano de Administración, estados financieros, Memoria anual, entre otros) sino que también recoja inquietudes de usuarios en general.</p>	X			<p>La Sociedad cuenta con un sitio web (www.cresud.com.ar) a través del cual el público en general tiene la posibilidad de acceder a información institucional de la Compañía, su práctica de responsabilidad empresaria y una sección de inversores con toda la información financiera relevante para actuales y/o potenciales accionistas. Asimismo es un canal de contacto con las áreas de Relación con Inversores, Relaciones Institucionales, Áreas comerciales y RRHH. Adicionalmente, a través de dicho sitio la comunidad puede comunicarse con el Comité de Ética para poder llevar a cabo sus inquietudes respecto de este tema y un canal para recepcionar denuncias de diversa índole.</p>
<p>VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual, con una verificación de un Auditor Externo independiente. De existir, indicar el alcance o cobertura jurídica o geográfica del mismo y dónde está disponible. Especificar que</p>		X		<p>La Compañía está trabajando con nuevos indicadores para relevar datos respecto de las inversiones realizadas a través del área a cargo de cuestiones de Responsabilidad Social Empresaria (RSE). Este año se publicará un resumen en el que se describirán las principales acciones de RSE y sobre los avances realizados durante el ejercicio 2015/2016. La Compañía trabaja en pos de la mejora continua, la protección del Ambiente y el cumplimiento de la</p>

<p>normas o iniciativas han adoptado para llevar a cabo su política de responsabilidad social empresaria (Global Reporting Initiative y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Foretica, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).</p>				<p>legislación y normativa vigente, inclusive aquella a la que suscribimos voluntariamente.</p> <p>Cresud cuenta con un establecimiento agropecuario con certificación de su Sistema de Gestión Ambiental bajo Norma ISO 14001.</p> <p>Asimismo la Compañía ha incorporado en su website una sección especial bajo el nombre de “Sustentabilidad”, comprendiendo a su vez una sección de “Ambiente” y una sección de “RSE”, que refleja las distintas acciones que se desarrollan y que denotan su compromiso tanto desde la RSE como con el Medio Ambiente.</p>
---	--	--	--	--

PRINCIPIO VII. REMUNERAR DE FORMA JUSTA Y RESPONSABLE

<p>En el marco para el gobierno societario se debe:</p> <p><u>Recomendación VII</u>: Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.</p>				
<p>Responder si:</p> <p>VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:</p>			<p>X</p>	<p>La Compañía no cuenta hasta el momento con un Comité de Remuneraciones, el que además no es requerido por la normativa vigente. La remuneración de los directores es determinada de conformidad con lo establecido por la Ley General de Sociedades, teniendo en consideración si los mismos desempeñan o no funciones técnico – administrativas y en función de los resultados obtenidos por la Compañía en el ejercicio.</p> <p>Anualmente el Comité de Auditoría considera y opina sobre la propuesta de honorarios a directores que el Órgano de Administración presentará ante la</p>

				Asamblea Anual de Accionistas para su aprobación.
VII.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de recursos humanos,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.4 que se reúna al menos 2 (dos) veces por año			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas ni para el Consejo de Vigilancia sino de carácter consultivo en lo que hace a la remuneración de los miembros del Órgano de Administración.			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el mismo:			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.1 asegura que exista una clara relación entre el desempeño del personal clave y su remuneración fija y variable, teniendo en cuenta los riesgos asumidos y su administración,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.2 supervisa que la porción variable de la remuneración de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea se vincule con el rendimiento a mediano y/o largo			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables

plazo de la Emisora,				
VII.2.3 revisa la posición competitiva de las políticas y prácticas de la Emisora con respecto a remuneraciones y beneficios de empresas comparables, y recomienda o no cambios,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.4 define y comunica la política de retención, promoción, despido y suspensión de personal clave,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.5 informa las pautas para determinar los planes de retiro de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.6 da cuenta regularmente al Órgano de Administración y a la Asamblea de Accionistas sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.7 garantiza la presencia del Presidente del Comité de Remuneraciones en la Asamblea General de Accionistas que aprueba las remuneraciones al Órgano de Administración para que explique la política de la Emisora, con respecto a la retribución de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea.			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.3 De considerar relevante mencionar las políticas aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en			X	No aplicable

el punto anterior.				
VII.4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones, explicar cómo las funciones descritas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración.	X			<p>De acuerdo a lo manifestado en el punto VII.1 la Compañía no cuenta con un Comité de Remuneraciones.</p> <p>Sobre la propuesta de honorarios a los integrantes del Órgano de Administración que deberá aprobar la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría evalúa y opina sobre la razonabilidad de la suma total de honorarios respecto de los resultados del ejercicio, evaluando además la responsabilidades que involucra el cargo, la dedicación que debe ser brindada para el ejercicio de la función, la experiencia y reputación profesional, además de la coherencia con aprobaciones de ejercicios anteriores.</p> <p>En relación con la remuneración de las gerencias de primera línea, de acuerdo a lo mencionado en II.1.1.4, el Comité Ejecutivo delega en la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos la fijación de remuneración de los Gerentes de Primera línea. Para su fijación se tiene en cuenta la responsabilidad, el desempeño y la competitividad externa, por medio de la contratación de encuestas de mercado con consultoras especializadas. Además de determinarse un monto fijo, la porción de la remuneración variable de los Gerentes de Primera línea está alineada con los objetivos de la Compañía a corto, mediano y largo plazo. La compañía cuenta además con planes de retención a largo plazo que se comunican al personal clave.</p>
PRINCIPIO VIII. FOMENTAR LA ÉTICA EMPRESARIAL				
En el marco para el gobierno societario se debe:				
<u>Recomendación VIII</u> : Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.				
Responder si: VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresaria.	X			La Sociedad cuenta con un Código de Ética aprobado por Directorio y es aplicable a todos los Directores, Síndicos y empleados de la Sociedad, estableciendo

<p>Indicar principales lineamientos y si es de conocimiento para todo público. Dicho Código es firmado por al menos los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. Señalar si se fomenta su aplicación a proveedores y clientes.</p>			<p>que deben actuar con honradez, integridad y responsabilidad cuando interactúen entre sí, con clientes, inversores, proveedores, autoridades de gobierno y comunicadores, así como también con otras entidades o individuos. El Código de Ética es de conocimiento para todo el público en general y se encuentra publicado en la página web de la Compañía y es firmado por los miembros del Directorio y empleados de la Sociedad.</p>
<p>VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o anti ética, en forma personal o por medios electrónicos garantizando que la información transmitida responda a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. Indicar si el servicio de recepción y evaluación de denuncias es prestado por personal de la Emisora o por profesionales externos e independientes para una mayor protección hacia los denunciantes.</p>	X		<p>La Sociedad ha dispuesto mecanismos para recibir denuncias de conductas ilícitas o anti éticas, a través de diversos canales de comunicación, los cuales están descritos en el Código de Ética. Los canales puestos a disposición son dirección de mail y teléfono del Comité de Ética, direcciones de mail y teléfono de los integrantes del Comité de Ética y dirección postal del Comité de Ética. Asimismo, para las denuncias o cuestionamientos sobre temas contables, de control interno contable o de auditoría, el Comité de Auditoría dispone de una casilla de denuncias que administra directamente. Las denuncias pueden realizarse en forma anónima garantizándose su tratamiento confidencial. La información transmitida responde a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. El servicio de recepción y evaluación de denuncias es interno, y está a cargo del Comité de Ética y del Comité de Auditoría, según corresponda.</p>
<p>VIII.3 La Emisora cuenta con políticas, procesos y sistemas para la gestión y resolución de las denuncias mencionadas en el punto VIII.2. Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas e indicar el grado de involucramiento del Comité de Auditoría en dichas resoluciones,</p>	X		<p>Para la gestión y resolución de las denuncias la Sociedad ha establecido un procedimiento cuyos principales aspectos se detallan a continuación:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Recepción: el Comité de Ética recibe y analiza las denuncias. • Registro: cada denuncia es registrada • Análisis y resolución: se realiza un análisis de cada denuncia y se resuelve • Comunicación: todas las denuncias recibidas por

<p>en particular en aquellas denuncias asociadas a temas de control interno para reporte contable y sobre conductas de miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea.</p>				<p>el Comité de Ética son comunicadas al Comité de Auditoría. (reportadas trimestralmente).</p> <p>En el caso de denuncias realizadas en el Comité de Auditoría, será éste el que determine la forma de análisis y resolución.</p>
--	--	--	--	--

PRINCIPIO IX: PROFUNDIZAR EL ALCANCE DEL CÓDIGO

<p>En el marco para el gobierno societario se debe:</p> <p><u>Recomendación IX:</u> Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social.</p> <p>Responder si:</p> <p>El Órgano de Administración evalúa si las previsiones del Código de Gobierno Societario deben reflejarse, total o parcialmente, en el Estatuto Social, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Órgano de Administración. Indicar cuales previsiones están efectivamente en el Estatuto Social desde la vigencia del Código hasta el presente.</p>	<p>X</p>			<p>El Estatuto Social de la Compañía, se encuentra adecuado a la Ley General de Sociedades y a las normas aplicables conforme al Régimen de Oferta Pública de Títulos Valores, a su propio Código de Ética. Incluye disposiciones similares y coincidentes sobre la conformación de los órganos sociales, y en especial del Directorio, su función, su rotación, su responsabilidad, así como respecto a la Comisión Fiscalizadora y Comité de Ejecutivo y de Auditoría. En lo atinente a conflicto de intereses aplica directamente la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable al mercado de capitales. No incluye ninguna disposición que impida que las recomendaciones no contenidas específicamente se cumplan por lo que el Directorio entiende que no corresponde efectuar por el momento su modificación.</p> <p>Por lo mencionado, la Compañía considera que tiene un adecuado marco regulatorio en materia de Gobierno Corporativo, no obstante el Directorio podrá en el futuro considerar la oportunidad y conveniencia de incluir otras previsiones que apunten a la optimización de las prácticas de buen gobierno corporativo.-</p>
--	----------	--	--	---

(1) Marcar con una cruz si corresponde.

(2) En caso de cumplimiento total, informar de qué modo la Emisora cumple los principios y recomendaciones del Código de Gobierno Societario.

(3) En caso de cumplimiento parcial o incumplimiento justificar el por qué e indicar qué acciones tiene previsto el Órgano de Administración de la Emisora para incorporar aquello que no adopta en el próximo ejercicio o siguientes si las hubiere.

Alejandro Gustavo Elsztain

CEO

