

## **MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**

### **Índice**

Reseña informativa consolidada al 31 de marzo de 2014.

Estados financieros intermedios consolidados condensados al 31 de marzo de 2014:

Estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de marzo de 2014.

Estado intermedio consolidado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.

Estado intermedio consolidado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.

Estado intermedio consolidado condensado de flujos de efectivo correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.

Notas a los estados financieros intermedios consolidados condensados correspondientes al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.

Estados financieros intermedios separados condensados al 31 de marzo de 2014:

Estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de marzo de 2014.

Estado intermedio separado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.

Estado intermedio separado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.

Estado intermedio separado condensado de flujos de efectivo correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.

Notas a los estados financieros intermedios separados condensados correspondientes al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.

Información adicional a las notas a los estados financieros intermedios condensados, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y por el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.

Informe de revisión de los auditores independientes sobre estados financieros intermedios consolidados condensados.

Informe de revisión de los auditores independientes sobre estados financieros intermedios separados condensados.

Informe de la Comisión Fiscalizadora.

## MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

### RESEÑA INFORMATIVA CONSOLIDADA AL 31 DE MARZO DE 2014

(en miles de pesos)

#### 1. BREVE COMENTARIO SOBRE LAS ACTIVIDADES DE LA SOCIEDAD (\*)

Los estados financieros del período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014 muestran que se pudo mejorar la generación de fondos operativa en comparación con la del mismo período del año anterior, a pesar de (i) los mayores costos experimentados, los que han superado a los aumentos aplicados en los precios de ventas, y (ii) la menor disponibilidad de materia prima láctea y la consiguiente reducción en el nivel de actividad. Lamentablemente y como ya sucediera anteriormente y fuera comentado en nuestra reseña informativa del ejercicio 2013, el impacto de la devaluación del peso junto con el hecho de que los activos de largo plazo (fundamentalmente los bienes de uso) no han sido revaluados ha terminado generando una pérdida económica.

#### 2. ESTRUCTURA FINANCIERA CONSOLIDADA

	31/03/2014	31/03/2013	31/03/2012	31/03/2011
	(en miles de pesos)			
Activos corrientes totales	2.268.109	1.720.676	1.478.072	1.214.545
Activos no corrientes totales	1.735.704	1.609.179	1.511.316	1.490.836
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>4.003.813</b>	<b>3.329.855</b>	<b>2.989.388</b>	<b>2.705.381</b>
Pasivos corrientes totales	2.183.315	1.579.946	1.136.109	816.305
Pasivos no corrientes totales	1.297.608	1.069.788	1.078.648	1.103.474
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>3.480.923</b>	<b>2.649.734</b>	<b>2.214.757</b>	<b>1.919.779</b>
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>522.871</b>	<b>680.111</b>	<b>774.621</b>	<b>785.592</b>
<b>Participaciones no controladoras</b>	<b>19</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>522.890</b>	<b>680.121</b>	<b>774.631</b>	<b>785.602</b>
<b>PASIVOS TOTALES Y PATRIMONIO</b>	<b>4.003.813</b>	<b>3.329.855</b>	<b>2.989.388</b>	<b>2.705.381</b>

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

### 3. ESTRUCTURA DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>	<u>31/03/2012</u>	<u>31/03/2011</u>
	(en miles de pesos)			
Resultado operativo – ganancia	114.387	47.267	1.391	1.165
Ingresos por inversiones, costos financieros y diferencias de cambio	(365.806)	(70.420)	(45.752)	(44.956)
Otras ganancias y pérdidas	(613)	(2.540)	5.490	422
<b>Pérdida antes de impuestos</b>	<b>(252.032)</b>	<b>(25.693)</b>	<b>(38.871)</b>	<b>(43.369)</b>
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	91.777	8.831	8.152	11.486
<b>PÉRDIDA NETA DEL PERÍODO</b>	<b>(160.255)</b>	<b>(16.862)</b>	<b>(30.719)</b>	<b>(31.883)</b>
<b>Otro resultado integral</b>	<b>29.475</b>	<b>5.566</b>	<b>3.702</b>	<b>3.838</b>
<b>PÉRDIDA INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</b>	<b>(130.780)</b>	<b>(11.296)</b>	<b>(27.017)</b>	<b>(28.045)</b>
Propietarios de la controladora	(130.781)	(11.296)	(27.017)	(28.045)
Participaciones no controladoras	1			
	<b>(130.780)</b>	<b>(11.296)</b>	<b>(27.017)</b>	<b>(28.045)</b>

### 4. ESTRUCTURA DEL FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>	<u>31/03/2012</u>	<u>31/03/2011</u>
	(en miles de pesos)			
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación	96.852	49.044	50.547	54.743
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(37.303)	(29.435)	(44.879)	(22.952)
Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de financiación	37.997	(30)	3.734	33.873
<b>Total de efectivo generado en el período</b>	<b>97.546</b>	<b>19.579</b>	<b>9.402</b>	<b>65.664</b>

### 5. VOLUMEN DE PRODUCCIÓN Y VENTAS (\*)

	<b>VENTAS ACUMULADAS</b>			
	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>	<u>31/03/2012</u>	<u>31/03/2011</u>
	(en miles de litros de leche)			
Mercado interno	379.938	389.792	378.945	350.732
Mercado externo	54.308	51.086	56.494	58.138
<b>Total</b>	<b>434.246</b>	<b>440.878</b>	<b>435.439</b>	<b>408.870</b>

Se ha considerado que los volúmenes de producción se asemejan a los volúmenes vendidos, debido al carácter perecedero de los productos comercializados.

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 6. ÍNDICES

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>	<u>31/03/2012</u>	<u>31/03/2011</u>
Liquidez	1,04	1,09	1,30	1,49
Solvencia	1,15	0,26	0,35	0,41
Inmovilización del capital	0,43	0,48	0,51	0,55

## 7. PERSPECTIVAS (\*)

Estimamos que los resultados del segundo trimestre del ejercicio en curso se verán negativamente afectados por el efecto combinado de mayores costos y menor disponibilidad de leche (en gran parte reflejando condiciones climáticas adversas). No obstante ello, seguimos confiando en un recupero importante en el resto del ejercicio, como efecto de mejoras en la disponibilidad de leche, las posibilidades de retornar a exportaciones significativas con sus excedentes, lo que en definitiva refleja la solidez de la posición comercial de la sociedad, como ya indicamos en la reseña informativa del ejercicio 2013.

Complementariamente, en el plano financiero continuaremos trabajando para optimizar la estructura de capital de la Compañía, para asegurar el cumplimiento de todos los compromisos financieros (incluyendo las necesidades de capital de trabajo) y a la vez, asegurar la financiación requerida para cubrir las inversiones necesarias para generar un crecimiento sustentable de los negocios de la empresa.

## 8. ESTIMACIÓN DEL EBITDA DE LA SOCIEDAD (\*)

Se presenta a continuación un cálculo del EBITDA (tal como el mismo está definido en las condiciones de la deuda refinanciada en mayo de 2010) (EBITDA Contractual<sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup>), por los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2014 y 2013 y por los períodos de doce meses comprendidos entre el 1.4.2013 y 31.3.14 y el 1.4.2012 y 31.3.2013, solo como orientación a los tenedores de, y eventuales interesados en la misma. Tal cálculo – el que está expresado en miles de pesos – debe entenderse como una estimación sujeta a ajustes, y no debe ser interpretado como una indicación explícita o implícita respecto del valor de EBITDA Contractual para el futuro.

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
	<u>3 meses (1.01.2014 al 31.03.2014)</u>	<u>3 meses (1.01.2013 al 31.03.2013)</u>	<u>12 meses (1.04.2013 al 31.03.2014)</u>	<u>12 meses (1.04.2012 al 31.03.2013)</u>
1 Resultado neto del período	(160.255)	(16.862)	(201.203)	(101.639)
Menos:				
Ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo			(25.902)	
<b>Subtotal</b>	<u>(160.255)</u>	<u>(16.862)</u>	<u>(227.105)</u>	<u>(101.639)</u>
2 Impuestos a la ganancia y a la ganancia mínima presunta	(91.777)	(8.831)	(99.700)	16.050
3 Amortización				
Amortización de activos intangibles	9.974	118	26.070	654
4 Depreciación	34.278	29.676	128.367	111.985
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	34.235	29.633	128.197	111.814
Depreciación de propiedad de inversión	43	43	169	171
5 Cargos fijos	49.339	38.942	175.327	149.215
Costos financieros	49.339	38.942	175.327	149.215
Pagos de deudas garantizadas por la Compañía				
Pago de dividendos de acciones preferidas				
6 Todas las diferencias de cambio	323.070	46.076	617.249	169.526
Todo el ajuste por inflación	323.070	46.076	617.249	169.526
7 Otros ítems que no originaron ni originaran un efecto de efectivo y equivalentes de efectivo			(34.513)	
Ganancia por compra de subsidiaria			(35.194)	
Desvalorización de repuestos			681	
<b>Total EBITDA contractual</b>	<u><b>164.629</b></u>	<u><b>89.119</b></u>	<u><b>585.695</b></u>	<u><b>345.791</b></u>

- (1) El EBITDA Contractual puede diferir del EBITDA o EBITDA Ajustado, indicadores que la Sociedad puede presentar en otros documentos, y que representa información adicional relacionada con la capacidad de la Compañía de pagar su deuda pero no surgen de las normas contables profesionales. Ninguna forma de EBITDA debe considerarse aisladamente ni como sustitución de otras mediciones del rendimiento financiero o liquidez ni como una sustitución de medidas que surgen de las normas contables profesionales. La Compañía considera que el EBITDA es una medida que se informa habitualmente y que es ampliamente utilizada por los inversores y otras partes interesadas en la industria como medida del rendimiento operativo de una empresa y de la capacidad para pagar su deuda ya que ayuda a comparar el rendimiento sobre una base uniforme sin considerar la depreciación y amortización, entre otros. No obstante, el EBITDA Contractual, Ajustado o medidas similares pueden no ser comparables a indicadores similares utilizados por otras compañías.
- (2) Los valores del EBITDA Contractual informados se originan en las operaciones históricas de la Sociedad por los períodos indicados en cada caso, y no constituyen estimaciones ni previsiones de los valores que podrían ser alcanzados en el futuro. La Sociedad no asume ninguna responsabilidad por eventuales diferencias que pudieran existir.

(\*) Información no cubierta por el Informe de los auditores independientes.

Buenos Aires, 9 de mayo de 2014

**JOSÉ A. MORENO**  
Presidente

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS**

**CONSOLIDADOS CONDENSADOS**

**CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES**

**TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2014**

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MARZO**  
**DE 2014**

(en miles de pesos)

	Notas	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
<b><u>ACTIVOS</u></b>			
<b><u>ACTIVOS CORRIENTES</u></b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo		212.834	115.288
Otros activos financieros	3	16.159	20.755
Cuentas comerciales por cobrar	4 y 17	924.886	796.551
Cuentas por cobrar impositivas		63.214	65.505
Otras cuentas por cobrar	5 y 17	38.119	40.887
Inventarios	6 y 17	1.012.897	963.950
<b>Activos corrientes totales</b>		<b><u>2.268.109</u></b>	<b><u>2.002.936</u></b>
<b><u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u></b>			
Otros activos financieros	3	8.588	6.671
Cuentas por cobrar impositivas		52.014	52.677
Otras cuentas por cobrar	5 y 17	24.096	24.216
Impuesto diferido	11	7.222	11.633
Anticipos a proveedores de inventarios		18.185	18.185
Propiedad, planta y equipo, y otros	7 y 17	1.572.665	1.555.039
Propiedad de inversión		1.317	1.360
Llave de negocio		3.121	3.121
Activos intangibles		40.607	50.581
Otros activos		7.889	8.639
<b>Activos no corrientes totales</b>		<b><u>1.735.704</u></b>	<b><u>1.732.122</u></b>
<b>ACTIVOS TOTALES</b>		<b><u>4.003.813</u></b>	<b><u>3.735.058</u></b>
<b><u>PASIVOS</u></b>			
<b><u>PASIVOS CORRIENTES</u></b>			
Cuentas comerciales por pagar	8	1.146.836	941.978
Préstamos	9 y 17	648.020	457.386
Remuneraciones y cargas sociales	10	249.984	263.076
Impuestos por pagar		102.495	106.924
Anticipos de clientes		16.160	110.976
Provisiones		1.613	1.273
Otros pasivos		18.207	15.608
<b>Pasivos corrientes totales</b>		<b><u>2.183.315</u></b>	<b><u>1.897.221</u></b>
<b><u>PASIVOS NO CORRIENTES</u></b>			
Cuentas comerciales por pagar		9.636	9.731
Préstamos	9 y 17	1.172.151	952.266
Impuestos por pagar		49.667	51.498
Impuesto diferido	11	16.849	125.772
Provisiones		23.085	22.444
Otros pasivos		26.220	22.456
<b>Pasivos no corrientes totales</b>		<b><u>1.297.608</u></b>	<b><u>1.184.167</u></b>
<b>PASIVOS TOTALES</b>		<b><u>3.480.923</u></b>	<b><u>3.081.388</u></b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>			
Capital social		457.547	457.547
Reservas		283.393	253.918
Resultados acumulados – incluye el resultado del período o ejercicio		(218.069)	(57.813)
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>		<b><u>522.871</u></b>	<b><u>653.652</u></b>
<b>Participaciones no controladoras</b>		<b><u>19</u></b>	<b><u>18</u></b>
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>		<b><u>522.890</u></b>	<b><u>653.670</u></b>
<b>PASIVOS TOTALES Y PATRIMONIO</b>		<b><u>4.003.813</u></b>	<b><u>3.735.058</u></b>

Las notas 1 a 21 forman parte integrante de este estado financiero consolidado.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
 Por Comisión Fiscalizadora

**JOSÉ A. MORENO**  
 Presidente

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS**  
**Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES**  
**MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2014**

(en miles de pesos)

	Notas	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
Ingresos	12	2.786.015	1.984.760
Costo de ventas	13	(1.980.439)	(1.407.782)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>805.576</b>	<b>576.978</b>
Gastos de comercialización	14	(593.840)	(453.791)
Gastos de administración	14	(97.349)	(75.920)
Ingresos por inversiones		6.603	14.598
Costos financieros	15	(49.339)	(38.942)
Diferencias de cambio		(323.070)	(46.076)
Otras ganancias y pérdidas		(613)	(2.540)
<b>Pérdida antes de impuestos</b>		<b>(252.032)</b>	<b>(25.693)</b>
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	16	91.777	8.831
<b>PÉRDIDA NETA DEL PERÍODO</b>		<b>(160.255)</b>	<b>(16.862)</b>
<b>Otro resultado integral</b>			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Diferencias de conversión de sociedades en el exterior		29.475	5.566
<b>Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias</b>		<b>29.475</b>	<b>5.566</b>
<b>PÉRDIDA INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</b>		<b>(130.780)</b>	<b>(11.296)</b>
<b>Pérdida neta atribuible a:</b>			
Propietarios de la controladora		(160.256)	(16.862)
Participaciones no controladoras		1	-
		<b>(160.255)</b>	<b>(16.862)</b>
<b>Pérdida integral total atribuible a:</b>			
Propietarios de la controladora		(130.781)	(11.296)
Participaciones no controladoras		1	-
		<b>(130.780)</b>	<b>(11.296)</b>

Las notas 1 a 21 forman parte integrante de este estado financiero consolidado.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
 Por Comisión Fiscalizadora

**JOSÉ A. MORENO**  
 Presidente

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60



**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES**  
**TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2014**  
(en miles de pesos)

Rubro	Capital social	Reservas				Resultados acumulados	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio total
		Reserva legal	Reserva facultativa	Reserva de conversión de sociedades del exterior	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV				
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2013</b>	<b>457.547</b>	<b>15.273</b>	<b>30.682</b>	<b>21.547</b>	<b>186.416</b>	<b>(57.813)</b>	<b>653.652</b>	<b>18</b>	<b>653.670</b>
Pérdida neta del período						(160.256)	(160.256)	1	(160.255)
Otro resultado integral del período				29.475			29.475		29.475
Ganancia (pérdida) integral total del período				29.475		(160.256)	(130.781)	1	(130.780)
<b>Saldos al 31 de marzo de 2014</b>	<b>457.547</b>	<b>15.273</b>	<b>30.682</b>	<b>51.022</b>	<b>186.416</b>	<b>(218.069)</b>	<b>522.871</b>	<b>19</b>	<b>522.890</b>

Las notas 1 a 21 forman parte integrante de este estado financiero consolidado.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**JOSÉ A. MORENO**  
Presidente

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2013**

(en miles de pesos)

Rubro	Capital social	Reservas			Resultados acumulados	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio total
		Reserva legal	Reserva facultativa	Reserva de conversión de sociedades del exterior				
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2012</b>	<b>457.547</b>	<b>15.273</b>	<b>30.682</b>	<b>1.489</b>	<b>186.416</b>	<b>691.407</b>	<b>10</b>	<b>691.417</b>
Pérdida neta del periodo					(16.862)	(16.862)		(16.862)
Otro resultado integral del periodo				5.566		5.566		5.566
Ganancia (pérdida) integral total del periodo				5.566	(16.862)	(11.296)		(11.296)
Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas del 26 de marzo de 2013: Constitución de reserva especial					186.416	(186.416)		
<b>Saldos al 31 de marzo de 2013</b>	<b>457.547</b>	<b>15.273</b>	<b>30.682</b>	<b>7.055</b>	<b>186.416</b>	<b>(16.862)</b>	<b>10</b>	<b>680.121</b>

Las notas 1 a 21 forman parte integrante de este estado financiero consolidado.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**JOSÉ A. MORENO**  
Presidente

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2014**  
(en miles de pesos)

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
<b><u>FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</u></b>		
Pérdida neta del período	(160.255)	(16.862)
Ajustes para arribar al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación:		
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(91.777)	(8.831)
Costos financieros	49.339	38.942
Diferencias de cambio	315.996	46.679
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	34.235	29.633
Cargos por constitución o aumento de provisiones (neto de recuperos)	1.237	9.565
Depreciación de propiedad de inversión	43	43
Amortización de activos intangibles	9.974	118
Ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros	(1.005)	(510)
	<b>157.787</b>	<b>98.777</b>
Cambios en el capital de trabajo	(53.209)	(42.819)
Subtotal	<b>104.578</b>	<b>55.958</b>
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(7.726)	(6.914)
<b>Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación</b>	<b>96.852</b>	<b>49.044</b>
<b><u>FLUJOS DE EFECTIVO UTILIZADOS EN LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u></b>		
Pagos por compra de propiedad, planta y equipo, y otros	(48.210)	(40.827)
Disminución neta de otros activos financieros	2.679	12.829
Cobros por venta de subsidiarias	6.347	1.253
Cobros por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros	1.131	633
Pagos por adquisición de subsidiaria		(2.523)
Disminución (aumento) de otros activos	750	(800)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>(37.303)</b>	<b>(29.435)</b>
<b><u>FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR (UTILIZADOS EN) LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u></b>		
Variación de préstamos	47.584	8.183
Pagos de intereses	(9.587)	(8.213)
<b>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de financiación</b>	<b>37.997</b>	<b>(30)</b>
<b>Aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>97.546</b>	<b>19.579</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio</b>	<b>115.288</b>	<b>66.071</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del período</b>	<b>212.834</b>	<b>85.650</b>

Las notas 1 a 21 forman parte integrante de este estado financiero consolidado.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**JOSÉ A. MORENO**  
Presidente

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS**  
**CONDENSADOS CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO**  
**EL 31 DE MARZO DE 2014**

(en miles de pesos)

**1. INFORMACIÓN GENERAL**

Mastellone Hermanos S.A. (en adelante, mencionada indistintamente como “Mastellone Hermanos S.A.” o la “Sociedad”) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, inscrita en el Registro Público de Comercio el 17 de mayo de 1976. La fecha de finalización del contrato social es el 5 de noviembre de 2060. Su domicilio legal se encuentra en Juana Manso N° 555, Piso 3°, Oficina “A”, Ciudad de Buenos Aires.

La actividad principal de la Sociedad es la industrialización y comercialización de productos, subproductos y derivados de la leche. La Sociedad elabora y distribuye una amplia línea de productos lácteos frescos, incluida leche fluida, crema y manteca, como así también productos lácteos de larga vida, incluidos quesos, leche en polvo y dulce de leche. La Sociedad comercializa sus productos lácteos bajo diferentes marcas, incluida La Serenísima, La Armonía, Ser y Fortuna y, en menor medida, la marca de algunos de sus principales clientes.

El detalle de las sociedades consolidadas en los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados se incluye en la nota 2.5.

**2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS**

**2.1 Manifestación de cumplimiento de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y bases de preparación**

De acuerdo con lo dispuesto en el Título IV, Régimen Informativo Periódico, Capítulo I, Régimen Informativo, Sección I, Disposiciones Generales, Artículo 1°, punto b.1) del texto ordenado de la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) (N.T. 2013), la Sociedad ha optado por presentar sus estados financieros correspondientes a períodos intermedios en la forma condensada prevista en la Norma Internacional de Contabilidad (“NIC”) N° 34, “Información financiera intermedia”.

Por lo tanto, los estados financieros intermedios consolidados condensados se presentan en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014 sobre la base de la aplicación de la NIC N° 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”), tal como fueron emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB” por su sigla en inglés) fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) y por las Normas de la CNV. Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de enero de 2012.

La presente información financiera intermedia consolidada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista en la NIC 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados deben ser leídos conjuntamente con los

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

estados financieros consolidados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013 y al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

La moneda legal en la República Argentina es el peso. Los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos se presentan en miles de pesos.

## **2.2 Normas contables aplicables**

Las normas contables aplicadas en la preparación de los estados financieros intermedios consolidados condensados son las mismas que aquellas utilizadas para preparar los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado siguiente.

Los estados financieros intermedios consolidados condensados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes e instrumentos financieros. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables.

## **2.3 Nuevas normas e interpretaciones adoptadas a partir del presente ejercicio significativas para la Sociedad**

- Las modificaciones a la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación) clarifican los requisitos para la compensación de instrumentos financieros, y específicamente, clarifica el significado de la expresión “actualmente tiene un derecho reconocido legalmente de compensación”. Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- Las modificaciones a la NIIF 10 otorgan a las sociedades de inversión una exención de la obligación de consolidación de ciertas subsidiarias requiriendo como contraparte la valuación de cada subsidiaria elegible al valor razonable con cambios en resultados. La exención no aplica a subsidiarias de una sociedad de inversión que presta servicios relacionados con las actividades de inversión de la sociedad de inversión. Como consecuencia del mencionado cambio, se realizaron modificaciones a la NIIF 12 y a la NIC 27 para incorporar los nuevos requerimientos de presentación requeridos para las sociedades de inversión. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.
- La CINIIF 21 (Gravámenes) trata sobre la contabilización de un pasivo para pagar un gravamen impuesto por el Gobierno de acuerdo con la legislación. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 2.4 Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no adoptó las NIIF que se detallan a continuación, que fueron emitidas, pero a la fecha no han sido adoptadas, dado que su aplicación no es exigida al cierre del período terminado el 31 de marzo de 2014:

<u>Norma</u>	<u>Denominación</u>
NIIF 9	Instrumentos financieros <sup>1</sup>
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2010-2012)	Varias <sup>2</sup>
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2011-2013)	Varias <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Fecha de vigencia indefinida.

<sup>2</sup> En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de julio de 2014.

- La NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en noviembre de 2009 y modificada en octubre de 2010 y en diciembre de 2011, introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos y pasivos financieros.

La NIIF 9 requiere que todos los activos financieros que están dentro del alcance de la NIC 39 Instrumentos financieros – Reconocimiento y medición, sean medidos posteriormente a costo amortizado o al valor razonable. Específicamente, las inversiones en deuda que son mantenidas dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es cobrar flujos de efectivo contractuales, y que tienen flujos de efectivo contractuales que son sólo pagos de capital o interés sobre el capital vigente, son, por lo general, medidos al costo amortizado al cierre de los períodos contables posteriores. Todas las demás inversiones de deuda o patrimonio son medidas a los valores razonables al cierre de los períodos contables posteriores.

El efecto más significativo de la NIIF 9 en relación a clasificación y medición de pasivos financieros se refiere a la contabilización de los cambios en el valor razonable de pasivos financieros (designados como pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados) atribuibles a cambios en el riesgo crediticio de dicho pasivo. Específicamente, de acuerdo con la NIIF 9, para pasivos financieros que se designan como pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados, el monto del cambio en el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a los cambios en el riesgo crediticio de esa deuda es reconocido a través de otros resultados integrales, a menos que el reconocimiento de esos cambios en otros resultados integrales creara o incrementara un desajuste contable. Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo crediticio de un pasivo financiero no son posteriormente reclasificados a resultados. Anteriormente, de acuerdo con la NIC 39, el monto total del cambio en el valor razonable del pasivo financiero designado a valor razonable con cambios en resultados, era reconocido en pérdidas y ganancias.

En noviembre de 2013, el IASB emitió una enmienda a la NIIF 9, como parte de la etapa de la contabilización de coberturas en el proyecto de contabilización de instrumentos financieros. Los cambios incluyen la eliminación de la fecha de vigencia (que era a partir del 1° de enero de 2015), para darle al IASB más tiempo para finalizar otros aspectos del proyecto de contabilización de instrumentos financieros.

El Directorio no ha medido el efecto que este cambio va a tener en los estados financieros en virtud de la postergación de la fecha de transición obligatoria de manera indefinida.

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a empleados), a la NIC 24 (Partes relacionadas), a la NIC 38 (Activos intangibles), a la NIIF 2 (Pagos basados en acciones), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 8 (Segmentos de operación), entre otras.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2015. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2011-2013) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 40 (Propiedades de inversión), a la NIIF 1 (Adopción por primera vez de las NIIF), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 13 (Mediciones a valor razonable).

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2015. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

## 2.5 Bases de consolidación

Los estados financieros intermedios consolidados condensados de Mastellone Hermanos S.A. incluyen los estados financieros separados condensados de la Sociedad y de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas cuando la Sociedad posee el control de la entidad, el cual se determina en función de tres elementos: poder sobre la entidad donde se invierte, exposición o derechos a retornos variables de la entidad donde se invierte y la capacidad para usar el poder sobre la entidad donde se invierte con el fin de afectar los retornos del inversionista.

El resultado integral total de las controladas se atribuye a los propietarios de la Sociedad y a las participaciones no controladoras aún si los resultados en las participaciones no controladoras tienen un saldo negativo.

Los estados financieros de las sociedades controladas, con domicilio en el exterior, utilizados para preparar los estados financieros consolidados condensados fueron confeccionados de acuerdo con las NIIF. Los activos, pasivos y cuentas de patrimonio fueron convertidos a pesos a los tipos de cambio vigentes a la fecha de los estados financieros. Las cuentas de resultados fueron convertidos a pesos de acuerdo con los tipos de cambio vigentes al cierre de cada mes.

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

- eliminación de saldos de cuentas de activos y pasivos y de ventas y gastos entre la sociedad controlante y las controladas, de manera que los estados financieros exponen los saldos que se mantienen efectivamente con terceros; y
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada período de las sociedades controladas.

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

Las sociedades controladas cuyos estados financieros han sido incluidos en estos estados financieros intermedios consolidados condensados son las siguientes:

Controlada	Actividad principal	País	% de participación directa e indirecta capital y votos		
			31/03/2014	31/12/2013	31/03/2013
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (1)	Matanza de ganado, preparación y conservación de carnes y elaboración y conservación de productos alimenticios diversos	Argentina	99,99	99,99	
Con-Ser S.A.	Transporte de productos, servicio de coordinación de transporte, compraventa de vehículos y repuestos y producción y venta de equipos de frío, furgones y semirremolques	Argentina	100,00	100,00	100,00
Leitesol Industria e Comercio S.A.	Fabricación y comercialización de productos lácteos	Brasil	100,00	100,00	100,00
Marca 4 S.A.	Propiedad, administración y defensa de las marcas Ser y La Serenísimas	Argentina	99,99	99,99	99,99
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	Promotora y asesora de seguros	Argentina	99,99	99,99	99,99
Mastellone de Paraguay S.A.	Importación y comercialización de productos lácteos	Paraguay	100,00	100,00	100,00
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	Sin actividad	Brasil	100,00	100,00	100,00
Mastellone San Luis S.A.	Elaboración de productos lácteos	Argentina	99,99	99,99	99,99
Promas S.A.	Explotación agropecuaria	Argentina	100,00	100,00	100,00

(1) Sociedad adquirida en 2013.

Los estados de situación financiera de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013 y los estados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2014 y 2013 se consolidaron con los estados financieros de las sociedades controladas por los períodos o ejercicios terminados en esas fechas, con la excepción al 31 de marzo de 2014 y 2013 de las sociedades Marca 4 S.A., Mastellone de Paraguay S.A., y Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. Los estados financieros de estas sociedades utilizados para la preparación de los estados consolidados fueron los del 31 de diciembre de 2013 y 2012, respectivamente. No han ocurrido hechos que modifiquen sustancialmente la situación patrimonial y financiera y los resultados de las sociedades controladas entre ambas fechas, que no hayan sido considerados.

La Sociedad adquirió en mayo de 2013 el 99,99% del capital social de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (“Copuce”). Dicha sociedad está radicada en la ciudad de Villa Mercedes, Provincia de San Luis y se encuentra comprendida dentro de los regímenes de promoción industrial para el desarrollo de diversas actividades, incluyendo la elaboración de productos lácteos. El precio de adquisición fue de aproximadamente 35 millones de pesos, de los cuales (i) 20% fueron efectivamente abonados en la fecha de compra, (ii) 5% fue retenido para afrontar eventuales pagos vinculados con situaciones no previstas a la fecha de la transacción (el saldo remanente de esta retención, de acuerdo a lo establecido en el contrato de compraventa, de existir, será reintegrado a los vendedores) y (iii) el saldo de precio será abonado en cuatro cuotas anuales consecutivas, las tres primeras por el 20% del precio y la restante por el 15%, venciendo los días 21 de mayo, desde el año 2014 hasta el año 2017.

De acuerdo con el método de la adquisición descrito en la NIIF 3 “Combinaciones de negocios”, la Sociedad realizó la asignación del costo de compra de las acciones de Copuce a la fecha de adquisición. Los activos identificados y los pasivos asumidos de Copuce fueron medidos a su

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60



valor razonable a la fecha de adquisición, sobre la base de información contable de la sociedad adquirida al 31 de mayo de 2013. Del resultado de la alocaión antes mencionada, resultó un valor de los activos netos superior al valor de libros de Copuce en aproximadamente 63 millones de pesos. El exceso entre el valor de alocaión de los activos netos antes mencionado sobre el costo de adquisición, ascendió a un importe estimado de 35 millones de pesos y fue contabilizado como una ganancia por “compra ventajosa” en el ejercicio 2013.

Cabe mencionar que la contabilización de la adquisición será completada una vez que la Dirección de la Sociedad cuente con la información contable definitiva de la sociedad adquirida, y, de corresponder, se ajustarán los montos provisionales reconocidos en los presentes estados financieros para reflejar la nueva información obtenida sobre hechos y circunstancias que existan a la fecha de adquisición y que, si hubieran sido conocidas, habrían afectado a la medición de los importes reconocidos.

### 3. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Fondos comunes de inversión de disponibilidad restringida (nota 17d)	2.292	9.554
Títulos privados	7.510	7.506
Colocaciones financieras en partes relacionadas (nota 18)	686	1.029
Colocaciones financieras diversas	5.499	2.666
Instrumentos financieros derivados	172	
<b>Total</b>	<b><u>16.159</u></b>	<b><u>20.755</u></b>
• <u>No corrientes</u>		
Colocaciones financieras	8.588	6.671
<b>Total</b>	<b><u>8.588</u></b>	<b><u>6.671</u></b>

### 4. CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
Comunes	824.559	725.481
Partes relacionadas (nota 18)	97.824	62.645
Del exterior	2.090	7.219
Documentados	3.146	5.269
Reintegros por exportaciones	28.472	26.208
<b>Subtotal</b>	<b><u>956.091</u></b>	<b><u>826.822</u></b>
Provisión para deudores incobrables	(15.599)	(14.825)
Provisión para bonificaciones y devoluciones	(15.606)	(15.446)
<b>Total</b>	<b><u>924.886</u></b>	<b><u>796.551</u></b>

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 5. OTRAS CUENTAS POR COBRAR

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Gastos pagados por adelantado	13.400	10.445
Deudores por venta de inversiones en subsidiarias	9.139	14.117
Deudores por ventas de propiedad, planta y equipo, y otros	3.373	3.373
Anticipos a proveedores de servicios	3.475	2.105
Siniestros a recuperar	1.617	3.255
Depósitos en garantía (nota 17c)	134	148
Partes relacionadas (nota 18)		41
Créditos con empresas en situación concursal	215	215
Diversos	7.356	7.778
<b>Subtotal</b>	<b>38.709</b>	<b>41.477</b>
Provisión para deudores incobrables	(590)	(590)
<b>Total</b>	<b>38.119</b>	<b>40.887</b>
• <u>No corrientes</u>		
Régimen de fomento para la profesionalización del transporte	17.567	17.567
Créditos con empresas en situación concursal	18.798	16.906
Recupero decretos N° 7290/67 y 9038/78	3.992	3.992
Depósitos en garantía (nota 17c)	915	904
Diversos	1.485	1.558
<b>Subtotal</b>	<b>42.757</b>	<b>40.927</b>
Provisión para deudores incobrables	(18.661)	(16.711)
<b>Total</b>	<b>24.096</b>	<b>24.216</b>

## 6. INVENTARIOS

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
Mercaderías de reventa	50.483	45.638
Productos terminados	399.790	356.657
Productos en proceso	221.993	252.245
Materias primas, envases y materiales	322.473	238.228
Mercadería en tránsito	13.540	66.720
<b>Subtotal</b>	<b>1.008.279</b>	<b>959.488</b>
Anticipos a proveedores	4.618	4.462
<b>Total</b>	<b>1.012.897</b>	<b>963.950</b>

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 7. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, Y OTROS

	31/03/2014												
	Costo o costo atribuido						Depreciaciones						Neto resultante
	Valor al comienzo del ejercicio	Diferencia de conversión de sociedades del exterior	Aumentos	Transferencias	Disminuciones	Valor al cierre del período	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Diferencia de conversión de sociedades del exterior	Disminuciones	Depreciación		Acumuladas al cierre del período	
									Alícuota	Del período			
Terrenos y edificios	908.309	5.710	631		100	914.550	136.969	3.071		2, 2,5, 3,3 y 5	7.307	147.347	767.203
Plantaciones de olivos	50.166					50.166	15.465			2	495	15.960	34.206
Maquinarias, equipos, herramientas y repuestos (1)	1.049.917	2.897	1.150	548	347	1.054.165	801.487	2.013	321	5 y 10	7.804	810.983	243.182
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	783.500	1.102	1.580	1.463		787.645	575.213	947		5, 10, 25 y 33	7.518	583.678	203.967
Rodados (2)	150.660	228	2.127		414	152.601	102.760	129	414	10 y 20	1.854	104.329	48.272
Obras en curso	182.577		25.200	688		208.465							208.465
Anticipos a proveedores	4.315		1.877	(2.699)		3.493							3.493
<b>Subtotal</b>	<b>3.129.444</b>	<b>9.937</b>	<b>32.565</b>	<b>-</b>	<b>861</b>	<b>3.171.085</b>	<b>1.631.894</b>	<b>6.160</b>	<b>735</b>		<b>24.978</b>	1.662.297	<b>1.508.788</b>
<b>Otros bienes:</b>													
Bandejas	94.578		15.645			110.223	37.089			33	9.257	46.346	63.877
<b>Saldos al 31 de marzo de 2014</b>	<b>3.224.022</b>	<b>9.937</b>	<b>48.210</b>	<b>-</b>	<b>861</b>	<b>3.281.308</b>	<b>1.668.983</b>	<b>6.160</b>	<b>735</b>		<b>34.235</b>	<b>1.708.643</b>	<b>1.572.665</b>

(1) Incluye maquinarias entregadas en comodato a Promas S.A. por un valor residual de 9.756 al 31 de marzo de 2014.

(2) Incluye rodados entregados en comodato a transportistas de Con-Ser S.A. y de Logística La Serenísima S.A. por un valor residual de 22.226 al 31 de marzo de 2014.

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

	31/12/2013													Neto resultante
	Costo o costo atribuido					Depreciaciones								
	Valor al comienzo del ejercicio	Diferencia de conversión de sociedades del exterior	Aumentos	Transferencias e incorporación de sociedad consolidada	Dismi- nuciones	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Diferencia de conversión de sociedades del exterior	Transferencias e incorporación de sociedad consolidada	Dismi- nuciones	Depreciación		Acumuladas al cierre del ejercicio	
		Alícuota		Del ejercicio										
Terrenos y edificios	892.389	5.586	15.867	11.005	16.538	908.309	101.282	2.384	5.343	938	2, 2,5, 3,3 y 5 2	28.898	136.969	771.340
Plantaciones de olivos	50.166					50.166	13.485					1.980	15.465	34.701
Maquinarias, equipos, herramientas y repuestos (1)	1.019.888	2.669	19.527	24.624	16.791	1.049.917	778.135	1.191	3.500	12.258	5 y 10	30.919	801.487	248.430
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	784.064	1.133	30.624	15.767	48.088	783.500	593.071	570	2.398	44.850	5, 10, 25 y 33	24.024	575.213	208.287
Rodados (2)	150.389	254	13.620	2.797	16.400	150.660	108.084	87	240	12.246	10 y 20	6.595	102.760	47.900
Obras en curso	143.322		72.853	(33.559)	39	182.577								182.577
Anticipos a proveedores	3.763		5.438	(3.837)	1.049	4.315								4.315
<b>Subtotal</b>	<b>3.043.981</b>	<b>9.642</b>	<b>157.929</b>	<b>16.797</b>	<b>98.905</b>	<b>3.129.444</b>	<b>1.594.057</b>	<b>4.232</b>	<b>11.481</b>	<b>70.292</b>		<b>92.416</b>	<b>1.631.894</b>	<b>1.497.550</b>
<b>Otros bienes:</b>														
Bandejas	123.186		42.019		70.627	94.578	76.537			70.627	33	31.179	37.089	57.489
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2013</b>	<b>3.167.167</b>	<b>9.642</b>	<b>199.948</b>	<b>16.797</b>	<b>169.532</b>	<b>3.224.022</b>	<b>1.670.594</b>	<b>4.232</b>	<b>11.481</b>	<b>140.919</b>		<b>123.595</b>	<b>1.668.983</b>	<b>1.555.039</b>

(1) Incluye maquinarias entregadas en comodato a Promas S.A. por un valor residual de 9.780 al 31 de diciembre de 2013.

(2) Incluye rodados entregados en comodato a transportistas de Con-Ser S.A. y de Logística La Serenísima S.A. por un valor residual de 21.025 al 31 de diciembre de 2013.

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 8. CUENTAS COMERCIALES POR PAGAR CORRIENTES

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
Comunes	803.954	674.427
Partes relacionadas (nota 18)	147.695	80.904
Documentadas	182.845	173.626
Proveedores del exterior	12.342	13.021
<b>Total</b>	<b><u>1.146.836</u></b>	<b><u>941.978</u></b>

## 9. PRÉSTAMOS

	<u>31/03/2013</u>	<u>31/12/2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
<b>Capital:</b>		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Series A, B y C – Vencimiento final 2018	58.045	47.302
Serie D – Vencimiento final 2015	24.006	19.563
Subtotal	<u>82.051</u>	<u>66.865</u>
Deuda por préstamos:		
Tramo A – vencimiento final 2015	80.304	65.442
Tramo B – vencimiento final 2018	5.767	4.700
Subtotal	<u>86.071</u>	<u>70.142</u>
<b>Subtotal – obligaciones negociables y deuda por préstamos</b>	<b>168.122</b>	<b>137.007</b>
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	34.103	17.001
Sin garantía – partes relacionadas (nota 18)		1.742
Con garantía	359.056	256.662
Con garantía – partes relacionadas (nota 18)	41.602	41.387
<b>Subtotal – otra deuda financiera</b>	<b><u>434.761</u></b>	<b><u>316.792</u></b>
<b>Total capital</b>	<b><u>602.883</u></b>	<b><u>453.799</u></b>
<b>Intereses devengados:</b>		
Sin garantía - partes relacionadas (nota 18)		113
Sin garantía y con garantía	45.137	3.474
<b>Total intereses devengados</b>	<b><u>45.137</u></b>	<b><u>3.587</u></b>
<b>Total</b>	<b><u>648.020</u></b>	<b><u>457.386</u></b>

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
• <u>No corrientes</u>		
<b>Capital:</b>		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Series A, B y C – Vencimiento final 2018	965.499	786.806
Serie D – Vencimiento final 2015	<u>32.008</u>	<u>26.084</u>
Subtotal	997.507	812.890
Deuda por préstamos:		
Tramo A – vencimiento final 2015	107.072	87.256
Tramo B – vencimiento final 2018	<u>98.047</u>	<u>79.900</u>
Subtotal	205.119	167.156
<b>Subtotal - Obligaciones negociables y deuda por préstamos</b>	<b>1.202.626</b>	<b>980.046</b>
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	15.237	14.736
Con garantía	<u>22.986</u>	<u>20.943</u>
<b>Subtotal – otras deudas financieras</b>	<b>38.223</b>	<b>35.679</b>
<b>Total capital</b>	<b>1.240.849</b>	<b>1.015.725</b>
<b>Descuento por valor actual:</b>		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	(49.237)	(44.434)
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	(3.326)	(3.338)
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	(11.151)	(11.190)
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	<u>(4.984)</u>	<u>(4.497)</u>
<b>Total descuento por valor actual</b>	<b>(68.698)</b>	<b>(63.459)</b>
<b>Total</b>	<b>1.172.151</b>	<b>952.266</b>

#### **9.1 Resumen de los principales acuerdos de préstamos - Deuda financiera con vencimiento final en 2015 y 2018**

Se detallan a continuación las características de la deuda financiera con vencimiento final en 2015 y 2018, derivada de una refinanciación voluntaria concretada en mayo de 2010.

- Resumen de los montos de capital pendientes al 31 de marzo de 2014 de la deuda financiera con vencimiento final en 2015 y 2018:

<b>Deuda</b>	<b>Monto en moneda de origen - en miles</b>	<b>Monto en miles de pesos (al 31 de marzo de 2014)</b>
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S 127.911	<u>1.023.544</u>
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$S 7.000	<u>56.014</u>
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$S 23.416	<u>187.376</u>
Deuda por préstamo – tramo B - vencimiento final 2018	U\$S 12.974	<u>103.814</u>

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 2. Pago de capital e intereses pendientes al 31 de marzo de 2014:

Vencimiento	Obligaciones Negociables Series A, B y C y deuda por préstamo, tramo B Vencimiento 2018		Obligaciones Negociables Serie D y deuda por préstamo, tramo A Vencimiento 2015	
	Amortización de capital	Tasa (*)	Amortización de capital	Tasa
30-Junio-14	2,50%	8,50%	15,00%	(**)
31-Diciembre-14	2,50%	8,50%	15,00%	(**)
30-Junio-15	2,50%	9,00%	20,00%	(**)
31-Diciembre-15	2,50%	9,00%	20,00%	(**)
30-Junio-16	10,00%	9,00%		
31-Diciembre-16	10,00%	9,00%		
30-Junio-17	15,00%	9,00%		
31-Diciembre-17	15,00%	9,00%		
30-Junio-18	15,00%	9,00%		
31-Diciembre-18	15,00%	9,00%		

(\*) Las tasas de interés indicadas corresponden a tasas nominales anuales, las que se devengan en el semestre que termina en cada fecha. No incluyen la tasa de interés contingente mencionada más adelante.

(\*\*) La tasa de interés aplicable a la deuda con vencimiento 2015 es variable y se calcula en base a la tasa LIBO más un spread del 2,5%, con un tope del 6% anual.

## 3. Otras condiciones

La deuda financiera con vencimiento final en 2018 tiene derecho al pago de intereses contingentes, a una tasa anual durante cada período de un año, a partir del 1° de enero de 2011, equivalente al 0,3% por cada U\$S 5 millones o fracción en que el EBITDA (según se define en los acuerdos) del ejercicio económico inmediatamente anterior supere los U\$S 40 millones, con un tope del 4% si el EBITDA es igual o superior a U\$S 105 millones. Los pagos de interés semestrales con vencimiento el 30 de junio y 31 de diciembre de 2011 devengaron una tasa de interés contingente de 2,1% en función del EBITDA por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010. Los pagos de interés semestrales con vencimiento el 30 de junio y 31 de diciembre de 2012 devengaron una tasa de interés contingente de 2,1% en función del EBITDA por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011. Los pagos de interés semestrales con vencimiento el 30 de junio y 31 de diciembre de 2013 devengaron una tasa de interés contingente de 1,2% en función del EBITDA por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012. Los pagos de interés semestrales con vencimiento el 30 de junio y 31 de diciembre de 2014 devengan una tasa de interés contingente de 2,4% en función del EBITDA por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Cada 30 de junio a partir del 30 de junio de 2011, la Sociedad debe destinar a amortizar en forma proporcional y a su valor nominal, un monto de capital de la deuda financiera de la Sociedad con vencimiento final en 2018 equivalente al 75% de los fondos excedentes (según se los define en las condiciones de emisión de dicha deuda) del ejercicio económico anterior. Al 31 de diciembre de 2013, del cálculo efectuado por la Sociedad surge que no han existido

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

fondos excedentes, en los términos de los acuerdos respectivos, que hubiera requerido la cancelación anticipada de una porción de las mismas.

Dentro de las condiciones de estas deudas, la Sociedad debe efectuar una reducción de la misma (adicionalmente a sus vencimientos programados, y a concretar hasta el 31 de diciembre de 2011) por US\$ 20 millones, o soportar en caso de no hacerlo así, un aumento en la tasa de interés (i) del 0,25% anual por el ejercicio 2012, y (ii) del 1% anual por el ejercicio 2013, incrementándose posteriormente en 0,25% desde el 1° de enero de cada año posterior, hasta que tal reducción sea completada en su totalidad. No habiendo completado la Sociedad la mencionada reducción de deuda, se produjo el consiguiente incremento en la tasa de interés del 0,25% anual a partir del ejercicio 2012 y del 1% a partir del ejercicio 2013.

Los acuerdos incluyen ciertos compromisos, los cuales exigen, entre otras disposiciones, suministrar ciertos informes a los tenedores e impone ciertos límites a la capacidad de la Sociedad y la de las subsidiarias restringidas para tomar dinero en préstamo, pagar dividendos, rescatar acciones o deuda subordinada, efectuar inversiones, vender activos o tenencias en sus sociedades controladas, garantizar otra deuda, celebrar acuerdos que limiten dividendos u otras distribuciones de subsidiarias restringidas fuera del giro habitual de los negocios, celebrar operaciones con sociedades vinculadas y subsidiarias no restringidas, crear o asumir gravámenes, participar de fusiones o consolidaciones y celebrar una venta de todo o sustancialmente la totalidad de sus activos.

Las deudas con vencimiento final en 2015 y 2018 están garantizadas en cada caso, en forma proporcional y en primer grado por prendas otorgadas al agente de la garantía por parte de los accionistas de la Sociedad sobre un número de acciones del capital social de la Sociedad equivalente al 32,51% y 16,49%, respectivamente, de su capital social y derechos de voto. Las sociedades controladas Con-Ser S.A., Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (esta sociedad desde junio de 2013), Leitesol Industria e Comercio Ltda., Mastellone San Luis S.A. y Promas S.A. garantizan de manera conjunta y solidaria las obligaciones negociables y la deuda por préstamo.

## 9.2 Programa de emisión de Obligaciones Negociables

Con fecha 11 de abril de 2014, el Directorio de la Sociedad aprobó la actualización del programa global de emisión de obligaciones negociables por un valor nominal de hasta US\$400.000.000, el cual había sido creado y ampliado por resoluciones de las Asambleas de Accionistas celebradas el 23 de mayo de 2007 y el 31 de marzo de 2011, respectivamente. Dicho programa fue presentado ante la Comisión de Nacional de Valores para su autorización.

## 10. REMUNERACIONES Y CARGAS SOCIALES

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
Remuneraciones y gratificaciones	180.802	177.805
Cargas sociales	69.182	85.271
<b>Total</b>	<b><u>249.984</u></b>	<b><u>263.076</u></b>

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60



## 11. IMPUESTO DIFERIDO

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
<b><u>Activo por impuesto diferido:</u></b>		
Diferencias temporarias de medición:		
Provisiones y otros gastos no deducibles	12.154	10.250
Inventarios	2.224	12.368
Propiedad, planta y equipo, y otros	(1.933)	(1.861)
Quebrantos impositivos acumulados	34.397	28.025
Impuesto a la ganancia mínima presunta	12.448	12.407
Provisión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(52.068)	(49.556)
<b>Total</b>	<b><u>7.222</u></b>	<b><u>11.633</u></b>
<b><u>Pasivo por impuesto diferido:</u></b>		
Diferencias temporarias de medición:		
Provisiones y otros gastos no deducibles	23.340	22.003
Inventarios	58.029	40.107
Activos intangibles	797	760
Otros activos	(185)	(185)
Propiedad, planta y equipo, y otros	(312.125)	(314.027)
Ajuste a valor actual	(24.406)	(22.512)
Quebrantos impositivos acumulados	149.806	65.001
Impuesto a la ganancia mínima presunta	130.312	123.976
Provisión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(42.417)	(40.895)
<b>Total</b>	<b><u>(16.849)</u></b>	<b><u>(125.772)</u></b>

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus sociedades controladas pendientes de utilización al 31 de marzo de 2014 son los siguientes:

<u>Año de generación</u>	<u>Importe del quebranto</u>	<u>Tasa impositiva vigente</u>	<u>Crédito por quebranto acumulado</u>	<u>Año de prescripción (fecha DDJJ)</u>
2009	16.299	35%	5.705	2014
2010	33.881	35%	11.859	2015
2011	47.687	35%	16.691	2016
2012	88.710	35%	31.072	2017
2013	79.208	35%	26.296	2018
			<b><u>91.623</u></b>	
	Quebrantos originados en el periodo		92.580	(1)
			<b><u>184.203</u></b>	

(1) Corresponde al quebranto por el resultado fiscal estimado por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

La evolución de las diferencias temporarias de medición y los quebrantos impositivos acumulados fue la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	Utilización de quebrantos	Prescripción de quebrantos	Incorporación de sociedad consolidada	Cargo del período o ejercicio (1)	Saldo al cierre del período o ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(253.097)				10.992	(242.105)
Quebrantos impositivos acumulados	93.026				91.177	184.203
<b>Total 31/03/2014</b>	<b>(160.071)</b>				<b>102.169</b>	<b>(57.902)</b>
Diferencias temporarias de medición	(295.724)			29	42.598	(253.097)
Quebrantos impositivos acumulados	86.110	(216)	(32.421)	4.850	34.703	93.026
<b>Total 31/12/2013</b>	<b>(209.614)</b>	<b>(216)</b>	<b>(32.421)</b>	<b>4.879</b>	<b>77.301</b>	<b>(160.071)</b>

(1) Imputado a impuesto a las ganancias – nota 16, en 2014.

## 12. INGRESOS

	31/03/2014	31/03/2013
Ventas brutas de bienes	3.023.428	2.126.973
Servicios prestados	84.085	70.167
Impuestos directos sobre ventas	(85.895)	(60.202)
Bonificaciones	(175.754)	(110.745)
Devoluciones	(59.849)	(41.433)
<b>Total</b>	<b>2.786.015</b>	<b>1.984.760</b>

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

### 13. COSTO DE VENTAS

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
<u>Costo de bienes vendidos</u>		
Existencias al comienzo del ejercicio		
Mercaderías de reventa	45.638	26.981
Productos terminados	356.657	293.177
Productos en proceso	252.245	186.281
Materias primas, envases y materiales	238.228	190.525
Mercadería en tránsito	66.720	20.618
	<u>959.488</u>	<u>717.582</u>
Compras del período	1.438.577	982.973
Gastos del período según detalle (nota 14)	528.279	389.428
Diferencia de conversión de las existencias al inicio de sociedades controladas del exterior	35.260	3.737
Beneficios de promoción industrial	(14.703)	(4.527)
Existencias al cierre del período		
Mercaderías de reventa	(50.483)	(29.601)
Productos terminados	(399.790)	(263.043)
Productos en proceso	(221.993)	(203.709)
Materias primas, envases y materiales	(322.473)	(200.069)
Mercadería en tránsito	(13.540)	(23.602)
	<u>(1.008.279)</u>	<u>(720.024)</u>
<b>Subtotal - costo de bienes vendidos</b>	<b><u>1.938.622</u></b>	<b><u>1.369.169</u></b>
<u>Costo de servicios prestados</u>		
Compras del período	6.747	6.876
Gastos del período según detalle (nota 14)	35.070	31.737
<b>Subtotal - costo de servicios prestados</b>	<b><u>41.817</u></b>	<b><u>38.613</u></b>
<b>Total costo de ventas</b>	<b><u>1.980.439</u></b>	<b><u>1.407.782</u></b>

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

#### 14. INFORMACIÓN REQUERIDA POR EL ART. 64 INC. B) DE LA LEY N° 19.550

	31/03/2014				Total
	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	
Retribución a directores y síndicos				11.639	11.639
Honorarios y retribuciones por servicios	57.978	49	114.258	10.574	182.859
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	232.653	20.943	83.321	43.390	380.307
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	29.304	1.328	2.432	1.171	34.235
Amortización de activos intangibles	9.974				9.974
Provisión para deudores incobrables			249		249
Fletes	115.951		306.145		422.096
Mantenimiento y reparaciones	18.335	1.037	3.149	103	22.624
Varios de oficina y comunicaciones	403	35	125	507	1.070
Energía, fuerza motriz y agua	30.343	4.684	2.266	21	37.314
Rodados	4.060		2.428	300	6.788
Publicidad y propaganda			66.826		66.826
Impuestos, tasas y contribuciones	16.789	3.079	867	25.157	45.892
Seguros	7.965	126	2.508	728	11.327
Viajes	262		614	70	946
Exportación e importación			6.931	80	7.011
Gastos de cosecha	102				102
Insumos y agroquímicos	29				29
Varios	4.131	3.789	1.721	3.609	13.250
<b>TOTAL</b>	<b>528.279</b>	<b>35.070</b>	<b>593.840</b>	<b>97.349</b>	<b>1.254.538</b>

	31/03/2013				Total
	Gastos de Fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	
Retribución a directores y síndicos				6.137	6.137
Honorarios y retribuciones por servicios	35.259	174	104.835	8.315	148.583
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	178.006	19.285	62.076	35.259	294.626
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	23.603	2.620	2.515	895	29.633
Amortización de activos intangibles	90			28	118
Provisión para deudores incobrables			1.912		1.912
Fletes	88.557		226.975		315.532
Mantenimiento y reparaciones	16.471	615	2.543	143	19.772
Varios de oficina y comunicaciones	277	55	102	342	776
Energía, fuerza motriz y agua	23.612	3.470	1.736	14	28.832
Rodados	3.288		2.456	265	6.009
Publicidad y propaganda			40.930		40.930
Impuestos, tasas y contribuciones	11.330	2.252	517	20.291	34.390
Seguros	5.897	45	1.744	924	8.610
Viajes	148		513	170	831
Exportación e importación			3.928	64	3.992
Gastos de cosecha	1.025				1.025
Insumos y agroquímicos	28				28
Varios	1.837	3.221	1.009	3.073	9.140
<b>TOTAL</b>	<b>389.428</b>	<b>31.737</b>	<b>453.791</b>	<b>75.920</b>	<b>950.876</b>

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 15. COSTOS FINANCIEROS

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
Intereses de obligaciones negociables y deuda financiera a largo plazo (1)	31.643	26.585
Intereses por otros préstamos	16.313	9.920
Otros intereses	1.383	2.437
<b>Total</b>	<b><u>49.339</u></b>	<b><u>38.942</u></b>

(1) Incluye 5.239 (ganancia) y 4.840 (pérdida) por los períodos de tres meses finalizados al 31 de marzo de 2014 y 2013, respectivamente, correspondientes a devengamiento y diferencias de cambio de valores actuales de deudas.

## 16. IMPUESTOS A LAS GANANCIAS Y A LA GANANCIA MÍNIMA PRESUNTA

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
Impuesto a las ganancias determinado	(6.358)	(7.099)
Quebrantos del período	91.177	28.375
Variación de diferencias temporarias de medición	10.992	(6.402)
<b>Subtotal</b>	<b><u>95.811</u></b>	<b><u>14.874</u></b>
Provisión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(4.034)	(6.043)
<b>Total – beneficio</b>	<b><u>91.777</u></b>	<b><u>8.831</u></b>

La conciliación entre el impuesto imputado a resultados del período y el que resulta de aplicar al resultado del período la tasa impositiva vigente es la siguiente:

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
Pérdida neta del período antes de impuestos	(252.032)	(25.693)
Tasa impositiva vigente	35%	35%
<b>Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente</b>	<b><u>88.211</u></b>	<b><u>8.993</u></b>
Diferencias permanentes	7.600	5.881
Provisión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(4.034)	(6.043)
<b>Total – beneficio</b>	<b><u>91.777</u></b>	<b><u>8.831</u></b>

## 17. BIENES GRAVADOS Y DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

- a) Se detallan a continuación los activos de la Sociedad afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 111.763 al 31 de marzo de 2014 y por 106.900 al 31 de diciembre de 2013.

<u>Activos gravados o en garantía</u>	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
Cuentas comerciales por cobrar	44.374	46.245
Propiedad, planta y equipo, y otros	3.558	3.689
Acciones de Promas S.A.	39.824	40.213
Acciones de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.	103.427	104.125

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

- b) Asimismo, la Sociedad tiene líneas de crédito para prefinanciación de exportaciones garantizadas, según el caso, por un fideicomiso de cobranzas derivadas de ventas al mercado interno minorista, warrants sobre inventarios (de la sociedad controladora y de la sociedad controlada Mastellone San Luis S.A.) y la cesión de órdenes de compra de la sociedad controlada Leitesol I.C.S.A. Al 31 de marzo de 2014, existían warrants sobre inventarios por un valor de 237.589 (31 de diciembre de 2013: 191.742). El saldo de la deuda al 31 de marzo de 2014 ascendía a 303.178 (31 de diciembre de 2013: 219.944).
- c) Adicionalmente, al 31 de marzo de 2014 existían otras cuentas por cobrar – depósitos en garantía (corrientes y no corrientes) por 1.049 (1.052 al 31 de diciembre de 2013) en garantía de operaciones financieras y comerciales y otras cuentas por cobrar – diversas (corrientes) por 809 al 31 de marzo de 2014 (579 al 31 de diciembre de 2013) de disponibilidad restringida.
- d) Existen activos financieros - fondos comunes de inversión por 2.292 y 9.554 de disponibilidad restringida al 31 de marzo de 2014 y al 31 de diciembre de 2013, respectivamente, en garantía de operaciones de compra de moneda extranjera a futuro.
- e) La sociedad controlada Con-ser S.A. mantenía al 31 de marzo de 2014 y al 31 de diciembre de 2013 hipotecas constituidas con privilegio de primer grado sobre ciertos inmuebles de dicha sociedad por un valor residual de 5.631 y de 5.664, respectivamente, en garantía de la relación comercial con YPF S.A. y con Oil Combustibles S.A., por un plazo indeterminado mientras se mantengan las relaciones comerciales entre las partes. El total garantizado ascendía a miles de U\$S 2.400 al 31 de marzo de 2014 y al 31 diciembre de 2013.
- f) Ver compromisos adquiridos y garantías otorgadas por los accionistas con relación a la deuda financiera de la Sociedad mencionada en la nota 9.1.

## 18. SALDOS CON PARTES RELACIONADAS

Sociedad	Otros activos financieros (corrientes)		Cuentas comerciales por cobrar (corrientes)		Otras cuentas por cobrar (corrientes)
	31/03/2014	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2013	31/12/2013
Afianzar S.G.R.			2	3	
Fideicomiso Formu			21	102	
Frigorífico Nueva Generación S.A.			179	611	
José Mastellone			13		
Logística La Serenísima S.A.			97.289	61.704	
Los Toldos S.A.	686	1.029	320	225	41
<b>TOTAL</b>	<b>686</b>	<b>1.029</b>	<b>97.824</b>	<b>62.645</b>	<b>41</b>

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

Sociedad	Cuentas comerciales por pagar (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)		Anticipos de clientes (corrientes)	
	31/03/2014	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2013
	Afianzar S.G.R.	6	12			
Fideicomiso Formu			41.602	41.387		
Juan Rocca S.R.L.				1.855		
Logística La Serenísima S.A.	147.689	80.892			1.490	6
<b>TOTAL</b>	<b>147.695</b>	<b>80.904</b>	<b>41.602</b>	<b>43.242</b>	<b>1.490</b>	<b>6</b>

## 19. TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Las transacciones realizadas durante los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2014 y 2013 fueron las siguientes:

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
<u>Ingresos</u>		
Afianzar S.G.R.		2
Danone Argentina S.A.		97.587
Fideicomiso Formu	257	209
Frigorífico Nueva Generación S.A.	65	64
José Mastellone	23	
Logística La Serenísima S.A.	7.005	4.893
Los Toldos S.A.	197	96
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Afianzar S.G.R.		21
Danone Argentina S.A.		13.717
Logística La Serenísima S.A.	161.661	123.783
Los Toldos S.A.	957	784
Masleb S.R.L.		344
<u>Ingresos por inversiones</u>		
Los Toldos S.A.		72
Logística La Serenísima S.A.	926	652
<u>Costos financieros</u>		
Fideicomiso Formu	3.155	1.522
Juan Rocca S.R.L.		10
<u>Compras de propiedad, planta y equipo, y otros</u>		
Logística La Serenísima S.A.		180

Durante los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2014 y 2013, la Sociedad abonó un total de 31.456 y 16.429, respectivamente, en concepto de remuneración y honorarios a la alta gerencia y al Directorio. La Sociedad no brinda a sus Directores o funcionarios ejecutivos ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares.

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 20. INFORMACIÓN POR SEGMENTOS

La NIIF 8 “Segmentos de operación” requiere que estos segmentos sean identificados sobre la base de informes internos acerca de los componentes de la Sociedad, que son revisados regularmente por el Directorio, a fin de asignar recursos y evaluar su desempeño.

Las políticas contables de los segmentos sobre los que se informa son las mismas que las políticas contables de la Sociedad descriptas en la nota 2.

La Sociedad ha identificado los siguientes segmentos:

- **Productos lácteos:** Comprende las ventas de productos lácteos elaborados a partir de leche adquirida por la Sociedad directamente a productores tamberos localizados en Argentina y en menor medida a otras empresas del sector. Tales ventas se efectúan tanto en el mercado interno argentino (fundamentalmente comercios minoristas y entidades públicas), en el mercado interno brasileño (comercios minoristas) y en el mercado externo por medio de exportaciones a terceros.
- **Productos olivícolas:** Comprende las ventas de aceite de oliva procesado a partir de las cosechas de olivos propiedad de la subsidiaria Promas S.A. y de producción adquirida a terceros. Tales ventas se efectúan fundamentalmente en el mercado externo.
- **Otros:** Comprende principalmente los servicios de transporte de materia prima láctea y aquellos servicios relacionados con la coordinación de dicho transporte (compraventa de vehículos y repuestos y otros).

Información	31/03/2014			
	Lácteos	Olivares	Otros	Totales
Ingresos - clientes externos	2.655.845	3.650	126.520	2.786.015
Ingresos intersegmentos	664	3	106.614	107.281
Resultado neto	(153.778)	(7.681)	1.204	(160.255)
Activos asignados al segmento	3.742.241	90.080	171.492	4.003.813
Pasivos asignados al segmento	3.360.443	10.114	110.366	3.480.923
Adiciones de propiedad, planta y equipo, y otros	47.088	1.042	80	48.210
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	32.013	791	1.431	34.235
Amortización de activos intangibles	9.974			9.974
Depreciación de propiedad de inversión	43			43
Ingresos del mercado doméstico	2.285.089	3.650	126.520	2.415.259

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60



Información	31/03/2013			
	Lácteos	Olivares	Otros	Totales
Ingresos - clientes externos	1.886.176	7.351	91.233	1.984.760
Ingresos intersegmentos	475		82.218	82.693
Resultado neto	(13.072)	(1.455)	(2.335)	(16.862)
Activos asignados al segmento	3.078.763	101.145	149.947	3.329.855
Pasivos asignados al segmento	2.545.463	12.210	92.061	2.649.734
Adiciones de propiedad, planta y equipo, y otros	39.694	231	902	40.827
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	27.545	809	1.279	29.633
Amortización de activos intangibles	118			118
Depreciación de propiedad de inversión	43			43
Ingresos del mercado doméstico	1.708.737	7.351	91.233	1.807.321

Adicionalmente, el Directorio de la Sociedad revisa la información en base a los siguientes segmentos geográficos:

Período	Ventas netas de bienes y servicios		
	Mercado doméstico	Exportación	Total
31/03/2014	2.415.259	370.756	2.786.015
31/03/2013	1.807.321	177.439	1.984.760

## 21. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido aprobados por el Directorio de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima y autorizados para ser emitidos con fecha 9 de mayo de 2014.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**JOSÉ A. MORENO**  
Presidente

El informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS**

**SEPARADOS CONDENSADOS**

**CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES**

**TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2014**

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MARZO DE**  
**2014**

(en miles de pesos)

	Notas	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
<b><u>ACTIVOS</u></b>			
<b><u>ACTIVOS CORRIENTES</u></b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo		180.992	91.165
Otros activos financieros	3 y 19	15.051	24.072
Cuentas comerciales por cobrar	4 y 19	896.399	856.786
Cuentas por cobrar impositivas		31.202	43.876
Otras cuentas por cobrar	5 y 19	39.509	50.873
Inventarios	6 y 19	722.015	680.498
<b>Activos corrientes totales</b>		<b><u>1.885.168</u></b>	<b><u>1.747.270</u></b>
<b><u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u></b>			
Otros activos financieros	3	17.419	15.924
Cuentas por cobrar impositivas		260	520
Otras cuentas por cobrar	5 y 19	5.572	5.490
Propiedad, planta y equipo, y otros	7 y 19	1.368.803	1.353.719
Propiedad de inversión		1.317	1.360
Inversiones en subsidiarias	8	443.703	389.058
Activos intangibles		2.979	3.086
Otros activos		7.889	8.639
<b>Activos no corrientes totales</b>		<b><u>1.847.942</u></b>	<b><u>1.777.796</u></b>
<b>ACTIVOS TOTALES</b>		<b><u>3.733.110</u></b>	<b><u>3.525.066</u></b>
<b><u>PASIVOS</u></b>			
<b><u>PASIVOS CORRIENTES</u></b>			
Cuentas comerciales por pagar	9	1.037.537	875.400
Préstamos	10 y 19	582.828	421.031
Remuneraciones y cargas sociales	11	222.097	229.749
Impuestos por pagar		89.911	95.759
Anticipos de clientes		13.030	110.582
Provisiones		1.613	1.273
Otros pasivos		16.163	13.380
<b>Pasivos corrientes totales</b>		<b><u>1.963.179</u></b>	<b><u>1.747.174</u></b>
<b><u>PASIVOS NO CORRIENTES</u></b>			
Préstamos	10 y 19	1.154.522	935.223
Impuestos por pagar		49.667	51.498
Pasivo por impuesto diferido	12	10.310	107.873
Provisiones		6.341	7.190
Otros pasivos		26.220	22.456
<b>Pasivos no corrientes totales</b>		<b><u>1.247.060</u></b>	<b><u>1.124.240</u></b>
<b>PASIVOS TOTALES</b>		<b><u>3.210.239</u></b>	<b><u>2.871.414</u></b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>			
Capital social		457.547	457.547
Reservas		283.393	253.918
Resultados acumulados – incluye el resultado del período o ejercicio		(218.069)	(57.813)
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>		<b><u>522.871</u></b>	<b><u>653.652</u></b>
<b>PASIVOS TOTALES Y PATRIMONIO</b>		<b><u>3.733.110</u></b>	<b><u>3.525.066</u></b>

Las notas 1 a 23 forman parte integrante de este estado financiero separado.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
 Por Comisión Fiscalizadora

**JOSÉ A. MORENO**  
 Presidente

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y**  
**OTROS RESULTADOS INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES**  
**MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2014**  
(en miles de pesos)

	Notas	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
Ingresos	13	2.430.054	1.762.104
Costo de ventas	14	(1.735.575)	(1.275.550)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>694.479</b>	<b>486.554</b>
Gastos de comercialización	15	(511.431)	(406.554)
Gastos de administración	15	(75.851)	(58.009)
Ingresos por inversiones		6.745	15.370
Costos financieros	16	(47.492)	(38.402)
Diferencias de cambio		(324.005)	(46.108)
Resultado de inversiones en subsidiarias	17	6.050	17.629
Otras ganancias y pérdidas		(47)	(984)
<b>Pérdida antes de impuestos</b>		<b>(251.552)</b>	<b>(30.504)</b>
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	18	91.296	13.642
<b>PÉRDIDA NETA DEL PERÍODO</b>		<b>(160.256)</b>	<b>(16.862)</b>
 <b>Otro resultado integral</b>			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Diferencias de conversión de sociedades en el exterior		29.475	5.566
<b>Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias</b>		<b>29.475</b>	<b>5.566</b>
<b>PÉRDIDA INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</b>		<b>(130.781)</b>	<b>(11.296)</b>

Las notas 1 a 23 forman parte integrante de este estado financiero separado.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**JOSÉ A. MORENO**  
Presidente

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA****ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO****EL 31 DE MARZO DE 2014**

(en miles de pesos)

Rubro	Capital Social	Reservas				Resultados acumulados	Patrimonio Total
		Reserva legal	Reserva facultativa	Reserva de conversión de sociedades del exterior	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV		
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2013</b>	<b>457.547</b>	<b>15.273</b>	<b>30.682</b>	<b>21.547</b>	<b>186.416</b>	<b>(57.813)</b>	<b>653.652</b>
Pérdida neta del período						(160.256)	(160.256)
Otro resultado integral del período				29.475			29.475
Ganancia (pérdida) integral total del período				29.475		(160.256)	(130.781)
<b>Saldos al 31 de marzo de 2014</b>	<b>457.547</b>	<b>15.273</b>	<b>30.682</b>	<b>51.022</b>	<b>186.416</b>	<b>(218.069)</b>	<b>522.871</b>

Las notas 1 a 23 forman parte integrante de este estado financiero separado.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora**JOSÉ A. MORENO**  
PresidenteEl informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte**DELOITTE S.C.****José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO**  
**EL 31 DE MARZO DE 2013**  
(en miles de pesos)

Rubro	Capital Social	Reservas				Resultados acumulados	Patrimonio Total
		Reserva legal	Reserva facultativa	Reserva de conversión de sociedades del exterior	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV		
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2012</b>	<b>457.547</b>	<b>15.273</b>	<b>30.682</b>	<b>1.489</b>		<b>186.416</b>	<b>691.407</b>
Pérdida neta del período						(16.862)	(16.862)
Otro resultado integral del período				5.566			5.566
Ganancia (pérdida) integral total del período				5.566		(16.862)	(11.296)
Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de accionistas del 26 de marzo de 2013: Constitución de reserva especial						186.416	(186.416)
<b>Saldos al 31 de marzo de 2013</b>	<b>457.547</b>	<b>15.273</b>	<b>30.682</b>	<b>7.055</b>	<b>186.416</b>	<b>(16.862)</b>	<b>680.111</b>

Las notas 1 a 23 forman parte integrante de este estado financiero separado.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**JOSÉ A. MORENO**  
Presidente

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE**  
**2014**

(en miles de pesos)

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
<b><u>FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</u></b>		
Pérdida neta del período	(160.256)	(16.862)
Ajustes para arribar al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación:		
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(91.296)	(13.642)
Costos financieros	47.492	38.402
Diferencias de cambio	315.941	46.980
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	30.257	26.780
(Recupero) cargos por constitución o aumento de provisiones	(161)	7.184
Depreciación de propiedad de inversión	43	43
Amortización de activos intangibles	107	118
Resultado de inversiones en subsidiarias	(6.050)	(17.629)
Ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros	(628)	(510)
	<b>135.449</b>	<b>70.864</b>
Cambios en el capital de trabajo	(27.495)	(24.248)
Subtotal	<b>107.954</b>	<b>46.616</b>
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(4.809)	(4.514)
<b>Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación</b>	<b>103.145</b>	<b>42.102</b>
<b><u>FLUJOS DE EFECTIVO UTILIZADOS EN LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u></b>		
Pagos por compras de propiedad, planta y equipo, y otros	(45.467)	(38.547)
Cobros por venta de otros activos financieros	7.526	12.784
Cobros por venta de subsidiaria	6.347	1.253
Cobros por venta de propiedad, planta y equipo, y otros	754	513
Pagos por adquisición de subsidiaria		(2.523)
Dividendos cobrados de subsidiarias		11.623
Aumento de inversión en subsidiarias	(6.649)	(8.034)
Disminución (aumento) de otros activos	750	(800)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>(36.739)</b>	<b>(23.731)</b>
<b><u>FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR (UTILIZADOS EN) LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u></b>		
Variaciones de préstamos	33.009	6.806
Pagos de intereses	(9.588)	(8.213)
<b>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de financiación</b>	<b>23.421</b>	<b>(1.407)</b>
<b>Aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>89.827</b>	<b>16.964</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio</b>	<b>91.165</b>	<b>52.298</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del período</b>	<b>180.992</b>	<b>69.262</b>

Las notas 1 a 23 forman parte integrante de este estado financiero separado.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
 Por Comisión Fiscalizadora

**JOSÉ A. MORENO**  
 Presidente

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS**  
**CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO EL 31 MARZO**  
**DE 2014**

(en miles de pesos)

**1. INFORMACIÓN GENERAL**

Mastellone Hermanos S.A. (en adelante, mencionada indistintamente como “Mastellone Hermanos S.A.” o la “Sociedad”) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, inscripta en el Registro Público de Comercio el 17 de mayo de 1976. La fecha de finalización del contrato social es el 5 de noviembre de 2060. Su domicilio legal se encuentra en Juana Manso N° 555, Piso 3°, Oficina “A”, Ciudad de Buenos Aires.

La actividad principal de la Sociedad es la industrialización y comercialización de productos, subproductos y derivados de la leche. La Sociedad elabora y distribuye una amplia línea de productos lácteos frescos, incluida leche fluida, crema y manteca, como así también productos lácteos de larga vida, incluidos quesos, leche en polvo y dulce de leche. La Sociedad comercializa sus productos lácteos bajo diferentes marcas, incluida La Serenísima, La Armonía, Ser y Fortuna y, en menor medida, la marca de algunos de sus principales clientes.

**2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS**

**2.1 Bases de preparación**

De acuerdo con lo dispuesto en el Título IV, Régimen Informativo Periódico, Capítulo I, Régimen Informativo, Sección I, Disposiciones Generales, Artículo 1°, punto b.1) del texto ordenado de la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) (N.T. 2013), la Sociedad ha optado por presentar sus estados financieros correspondientes a períodos intermedios en la forma condensada prevista en la Norma Internacional de Contabilidad (“NIC”) N° 34, “Información financiera intermedia”.

Por lo tanto, los estados financieros intermedios separados condensados se presentan en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014 sobre la base de la aplicación de la NIC N° 34. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”), tal como fueron emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB” por su sigla en inglés) fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) y por las Normas de la CNV. Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de enero de 2012.

La presente información financiera intermedia separada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista en la NIC 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros separados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60



Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013 y al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

La moneda legal en la República Argentina es el peso. Los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos se presentan en miles de pesos.

## **2.2 Normas contables aplicables**

Las normas contables aplicadas en la preparación de los estados financieros intermedios separados condensados son las mismas que aquellas utilizadas para preparar los estados financieros separados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado siguiente.

Los estados financieros intermedios separados condensados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes e instrumentos financieros. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables.

## **2.3 Nuevas normas e interpretaciones adoptadas a partir del presente ejercicio significativas para la Sociedad**

- Las modificaciones a la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación) clarifican los requisitos para la compensación de instrumentos financieros, y específicamente, clarifica el significado de la expresión “actualmente tiene un derecho reconocido legalmente de compensación”. Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- Las modificaciones a la NIIF 10 otorgan a las sociedades de inversión una exención de la obligación de consolidación de ciertas subsidiarias requiriendo como contraparte la valuación de cada subsidiaria elegible al valor razonable con cambios en resultados. La exención no aplica a subsidiarias de una sociedad de inversión que presta servicios relacionados con las actividades de inversión de la sociedad de inversión. Como consecuencia del mencionado cambio, se realizaron modificaciones a la NIIF 12 y a la NIC 27 para incorporar los nuevos requerimientos de presentación requeridos para las sociedades de inversión. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.
- La CINIIF 21 (Gravámenes) trata sobre la contabilización de un pasivo para pagar un gravamen impuesto por el Gobierno de acuerdo con la legislación. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 2.4 Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha.

La Sociedad no adoptó las NIIF que se detallan a continuación, que fueron emitidas, pero a la fecha no han sido adoptadas, dado que su aplicación no es exigida al cierre del período terminado el 31 de marzo de 2014:

<u>Norma</u>	<u>Denominación</u>
NIIF 9	Instrumentos financieros <sup>1</sup>
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2010-2012)	Varias <sup>2</sup>
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2011-2013)	Varias <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Fecha de vigencia indefinida.

<sup>2</sup> En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de julio de 2014.

- La NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en noviembre de 2009 y modificada en octubre de 2010 y en diciembre de 2011, introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos y pasivos financieros.

La NIIF 9 requiere que todos los activos financieros que están dentro del alcance de la NIC 39 Instrumentos financieros – Reconocimiento y medición, sean medidos posteriormente a costo amortizado o al valor razonable. Específicamente, las inversiones en deuda que son mantenidas dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es cobrar flujos de efectivo contractuales, y que tienen flujos de efectivo contractuales que son sólo pagos de capital o interés sobre el capital vigente, son, por lo general, medidos al costo amortizado al cierre de los períodos contables posteriores. Todas las demás inversiones de deuda o patrimonio son medidas a los valores razonables al cierre de los períodos contables posteriores.

El efecto más significativo de la NIIF 9 en relación a clasificación y medición de pasivos financieros se refiere a la contabilización de los cambios en el valor razonable de pasivos financieros (designados como pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados) atribuibles a cambios en el riesgo crediticio de dicho pasivo. Específicamente, de acuerdo con la NIIF 9, para pasivos financieros que se designan como pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados, el monto del cambio en el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a los cambios en el riesgo crediticio de esa deuda es reconocido a través de otros resultados integrales, a menos que el reconocimiento de esos cambios en otros resultados integrales creara o incrementara un desajuste contable. Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo crediticio de un pasivo financiero no son posteriormente reclasificados a resultados. Anteriormente, de acuerdo con la NIC 39, el monto total del cambio en el valor razonable del pasivo financiero designado a valor razonable con cambios en resultados, era reconocido en pérdidas y ganancias.

En noviembre de 2013, el IASB emitió una enmienda a la NIIF 9, como parte de la etapa de la contabilización de coberturas en el proyecto de contabilización de instrumentos financieros. Los cambios incluyen la eliminación de la fecha de vigencia (que era a partir del 1° de enero de 2015), para darle al IASB más tiempo para finalizar otros aspectos del proyecto de contabilización de instrumentos financieros.

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

El Directorio no ha medido el efecto que este cambio va a tener en los estados financieros en virtud de la postergación de la fecha de transición obligatoria de manera indefinida.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a empleados), a la NIC 24 (Partes relacionadas), a la NIC 38 (Activos intangibles), a la NIIF 2 (Pagos basados en acciones), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 8 (Segmentos de operación), entre otras.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2015. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2011-2013) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 40 (Propiedades de inversión), a la NIIF 1 (Adopción por primera vez de las NIIF), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 13 (Mediciones a valor razonable).

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2015. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

## 2.5 Inversiones en sociedades controladas

Las inversiones en sociedades controladas se contabilizaron utilizando el método de la participación (valor patrimonial proporcional) descrito en la NIC 28 “*Inversiones en asociadas*”. Este criterio de contabilización, dispuesto por la Resolución Técnica N° 29 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”), difiere del establecido en el párrafo 38 de la NIC 27 “*Estados financieros consolidados y separados*”, según el cual la contabilización debe efectuarse en tales casos, al costo o a su valor razonable. De acuerdo con lo expresado en la citada Resolución Técnica, esta diferencia con las NIIF tiene como propósito lograr que el patrimonio y los resultados correspondientes a la participación controladora que surjan de los estados financieros consolidados intermedios condensados presentados juntamente con estados financieros separados intermedios condensados sean iguales en ambos juegos de estados financieros.

Los estados financieros de las sociedades controladas utilizados para aplicar el método de participación fueron confeccionados de acuerdo a NIIF.

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

Las inversiones en las sociedades controladas se computaron a su respectivo valor patrimonial proporcional al cierre del período o ejercicio, determinado sobre estados financieros al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, respectivamente. Los resultados de las inversiones en las sociedades controladas al 31 de marzo de 2014 y 2013 se computaron sobre los respectivos estados financieros a esas fechas, por períodos coincidentes con los de la sociedad controlante.

Las inversiones en las sociedades controladas Marca 4 S.A., Mastellone de Paraguay S.A. y Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. al 31 de marzo de 2014 y al 31 de diciembre de 2013 se computaron a su respectivo valor patrimonial proporcional sobre estados financieros al 31 de diciembre de 2013. No se han computado resultados por los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2014 y 2013. No han ocurrido hechos que modifiquen sustancialmente la situación patrimonial y financiera y los resultados de las sociedades controladas entre ambas fechas, que no hayan sido considerados.

La Sociedad adquirió en mayo de 2013 el 99,99% del capital social de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (“Copuce”). Dicha sociedad está radicada en la ciudad de Villa Mercedes, Provincia de San Luis y se encuentra comprendida dentro de los regímenes de promoción industrial para el desarrollo de diversas actividades, incluyendo la elaboración de productos lácteos. El precio de adquisición fue de aproximadamente 35 millones de pesos, de los cuales (i) 20% fueron efectivamente abonados en la fecha de compra, (ii) 5% fue retenido para afrontar eventuales pagos vinculados con situaciones no previstas a la fecha de la transacción (el saldo remanente de esta retención, de acuerdo a lo establecido en el contrato de compraventa, de existir, será reintegrado a los vendedores) y (iii) el saldo de precio será abonado en cuatro cuotas anuales consecutivas, las tres primeras por el 20% del precio y la restante por el 15%, venciendo los días 21 de mayo, desde el año 2014 hasta el año 2017.

De acuerdo con el método de la adquisición descrito en la NIIF 3 “*Combinaciones de negocios*”, la Sociedad realizó la asignación del costo de compra de las acciones de Copuce a la fecha de adquisición. Los activos identificados y los pasivos asumidos de Copuce fueron medidos a su valor razonable a la fecha de adquisición, sobre la base de información contable de la sociedad adquirida al 31 de mayo de 2013. Del resultado de la alocaión antes mencionada, resultó un valor de los activos netos superior al valor de libros de Copuce en aproximadamente 63 millones de pesos. El exceso entre el valor de alocaión de los activos netos antes mencionado sobre el costo de adquisición, ascendió a un importe estimado de 35 millones de pesos y fue contabilizado como una ganancia por “compra ventajosa” en el ejercicio 2013.

Cabe mencionar que la contabilización de la adquisición será completada una vez que la Dirección de la Sociedad cuente con la información contable definitiva de la sociedad adquirida, y, de corresponder, se ajustarán los montos provisionales reconocidos en los presentes estados financieros para reflejar la nueva información obtenida sobre hechos y circunstancias que existan a la fecha de adquisición y que, si hubieran sido conocidas, habrían afectado a la medición de los importes reconocidos.

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

### 3. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Fondos comunes de inversión de disponibilidad restringida (nota 19d)	2.292	9.554
Títulos privados	7.510	7.506
Colocaciones financieras en subsidiarias (nota 20)	4.037	3.318
Colocaciones financieras en partes relacionadas (nota 20)	686	1.029
Colocaciones financieras diversas	354	2.665
Instrumentos financieros derivados	172	
<b>Total</b>	<b><u>15.051</u></b>	<b><u>24.072</u></b>
• <u>No corrientes</u>		
Colocaciones financieras en subsidiarias (nota 20)	8.831	9.253
Colocaciones financieras diversas	8.588	6.671
<b>Total</b>	<b><u>17.419</u></b>	<b><u>15.924</u></b>

### 4. CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
Comunes	718.507	636.575
Del exterior	2.090	7.219
Subsidiarias (nota 20)	122.670	159.402
Otras partes relacionadas (nota 20)	49.529	50.108
Documentados	2.955	5.041
Reintegros por exportaciones	28.472	26.208
<b>Subtotal</b>	<b><u>924.223</u></b>	<b><u>884.553</u></b>
Provisión para deudores incobrables	(13.404)	(13.547)
Provisión para bonificaciones y devoluciones	(14.420)	(14.220)
<b>Total</b>	<b><u>896.399</u></b>	<b><u>856.786</u></b>

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 5. OTRAS CUENTAS POR COBRAR

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Subsidiarias (nota 20)	8.722	16.260
Gastos pagados por adelantado	9.041	9.943
Deudores por venta de inversiones en subsidiarias	8.689	13.351
Deudores por ventas de propiedad, planta y equipo, y otros	3.373	3.373
Siniestros a recuperar	1.617	2.394
Anticipos a proveedores de servicios	2.593	800
Depósitos en garantía (nota 19c)	115	113
Partes relacionadas (nota 20)		41
Créditos con empresas en situación concursal	215	215
Diversos	5.734	4.973
<b>Subtotal</b>	<b>40.099</b>	<b>51.463</b>
Provisión para deudores incobrables	(590)	(590)
<b>Total</b>	<b>39.509</b>	<b>50.873</b>
• <u>No corrientes</u>		
Créditos con empresas en situación concursal	9.156	9.156
Recupero decretos N° 7290/67 y 9038/78	3.992	3.992
Depósitos en garantía (nota 19c)	114	114
Diversos	116	34
<b>Subtotal</b>	<b>13.378</b>	<b>13.296</b>
Provisión para deudores incobrables	(7.806)	(7.806)
<b>Total</b>	<b>5.572</b>	<b>5.490</b>

## 6. INVENTARIOS

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
Mercaderías de reventa	2.395	6.474
Productos terminados	336.273	306.943
Productos en proceso	131.085	152.809
Materias primas, envases y materiales	248.452	211.456
<b>Subtotal</b>	<b>718.205</b>	<b>677.682</b>
Anticipos a proveedores	3.810	2.816
<b>Total</b>	<b>722.015</b>	<b>680.498</b>

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 7. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, Y OTROS

	31/03/2014										
	Costo o costo atribuido					Depreciaciones					Neto resultante
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transfe-rencias	Dismi-nuciones	Valor al cierre del período	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Dismi-nuciones	Depreciación		Acumuladas al cierre del período	
							Alícuota	Del período			
Terrenos y edificios	800.302			100	800.202	110.224		2,5, 2,86 y 4	6.606	116.830	683.372
Maquinarias, equipos, herramientas y repuestos (1)	990.331	678	548	347	991.210	769.980	321	5, 10, 20 y 33	7.006	776.665	214.545
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	699.641	1.399	1.463		702.503	519.724		10 y 25	6.554	526.278	176.225
Rodados (2)	112.898	1.954		213	114.639	91.001	213	20	834	91.622	23.017
Obras en curso	180.295	24.956	688		205.939						205.939
Anticipos a proveedores	3.816	835	(2.699)		1.952						1.952
<b>Subtotal</b>	<b>2.787.283</b>	<b>29.822</b>	<b>-</b>	<b>660</b>	<b>2.816.445</b>	<b>1.490.929</b>	<b>534</b>		<b>21.000</b>	<b>1.511.395</b>	<b>1.305.050</b>
<b>Otros bienes:</b>											
Bandejas	94.454	15.645			110.099	37.089		33	9.257	46.346	63.753
<b>Saldos al 31 de marzo de 2014</b>	<b>2.881.737</b>	<b>45.467</b>	<b>-</b>	<b>660</b>	<b>2.926.544</b>	<b>1.528.018</b>	<b>534</b>		<b>30.257</b>	<b>1.557.741</b>	<b>1.368.803</b>

(1) Incluye maquinarias entregadas en comodato a Promas S.A. por un valor residual de 9.756 al 31 de marzo de 2014.

(2) Incluye rodados entregados en comodato a transportistas de Con-Ser S.A. y de Logística La Serenísima S.A. por un valor residual de 22.226 al 31 de marzo de 2014.

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

	31/12/2013										
	Costo o costo atribuido					Depreciaciones					Neto resultante
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transfe- rencias	Dismi- nuciones	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Dismi- nuciones	Depreciación		Acumuladas al cierre del ejercicio	
							Alf- cuota	Del ejercicio			
Terrenos y edificios	814.369	174	2.501	16.742	800.302	84.617	938	2,5, 2,86 y 4	26.545	110.224	690.078
Maquinarias, equipos, herramientas y repuestos (1)	988.717	4.223	17.961	20.570	990.331	755.897	12.258	5, 10, 20 y 33	26.341	769.980	220.351
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	711.856	23.913	13.629	49.757	699.641	540.909	44.786	10 y 25	23.601	519.724	179.917
Rodados (2)	117.034	6.325	2.544	13.005	112.898	99.523	11.525	20	3.003	91.001	21.897
Obras en curso	140.240	101.075	(32.798)	28.222	180.295						180.295
Anticipos a proveedores	2.891	5.811	(3.837)	1.049	3.816						3.816
<b>Subtotal</b>	<b>2.775.107</b>	<b>141.521</b>	<b>-</b>	<b>129.345</b>	<b>2.787.283</b>	<b>1.480.946</b>	<b>69.507</b>		<b>79.490</b>	<b>1.490.929</b>	<b>1.296.354</b>
<b>Otros bienes:</b>											
Bandejas	123.062	42.019		70.627	94.454	76.537	70.627	33	31.179	37.089	57.365
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2013</b>	<b>2.898.169</b>	<b>183.540</b>	<b>-</b>	<b>199.972</b>	<b>2.881.737</b>	<b>1.557.483</b>	<b>140.134</b>		<b>110.669</b>	<b>1.528.018</b>	<b>1.353.719</b>

(1) Incluye maquinarias entregadas en comodato a Promas S.A. por un valor residual de 9.780 al 31 de diciembre de 2013.

(2) Incluye rodados entregados en comodato a transportistas de Con-Ser S.A. y de Logística La Serenísima S.A. por un valor residual de 21.025 al 31 de diciembre de 2013.

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60



## 8. INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS

Denominación y características de los valores	Clase	31/03/2014			31/12/2013
		Cantidad	Valor nominal (en pesos)	Valor de libros	Valor de libros
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (1)	Ordinarias	46.135.675	1,00	103.427	104.125
Con-Ser S.A.	Ordinarias	1.342.026	1,00	49.319	48.046
Leitesol Industria e Comercio S.A.	Ordinarias	20.484.550	1,00 (2)	154.467	98.840
Marca 4 S.A.	Ordinarias	11.400	1,00	43	43
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	Ordinarias	350.594	1,00	1.159	1.204
Mastellone de Paraguay S.A.	Ordinarias	47	100,00 (3)	-	-
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	Ordinarias	261.988	1,00 (2)	-	-
Mastellone San Luis S.A.	Ordinarias	41.293.949	1,00	57.053	57.832
Promas S.A.	Ordinarias	980.000	100,00	75.114	75.847
<b>Subtotal</b>				<b>440.582</b>	<b>385.937</b>
<u>Llave de negocio: Con-Ser S.A.</u>				<u>3.121</u>	<u>3.121</u>
<b>Total inversiones en subsidiarias</b>				<b>443.703</b>	<b>389.058</b>

- (1) Sociedad adquirida en 2013. Ver nota 2.5.  
(2) En reales  
(3) En guaraníes

## 9. CUENTAS COMERCIALES POR PAGAR

	31/03/2014	31/12/2013
Comunes	682.064	589.642
Subsidiarias (nota 20)	26.056	23.851
Otras partes relacionadas (nota 20)	134.430	75.360
Documentadas	182.836	173.601
Proveedores del exterior	12.151	12.946
<b>Total</b>	<b>1.037.537</b>	<b>875.400</b>

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 10. PRÉSTAMOS

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
<b>Capital:</b>		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Series A, B y C – vencimiento final 2018	58.045	47.302
Serie D – vencimiento final 2015	24.006	19.563
Subtotal	<u>82.051</u>	<u>66.865</u>
Deuda por préstamos:		
Tramo A – vencimiento final 2015	80.304	65.442
Tramo B – vencimiento final 2018	5.767	4.700
Subtotal	<u>86.071</u>	<u>70.142</u>
<b>Subtotal – obligaciones negociables y deuda por préstamos</b>	<b>168.122</b>	<b>137.007</b>
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	32.211	14.891
Sin garantía– partes relacionadas (nota 20)		1.742
Con garantía	295.756	222.417
Con garantía– partes relacionadas (nota 20)	41.602	41.387
<b>Subtotal – otras deudas financieras</b>	<b>369.569</b>	<b>280.437</b>
<b>Total capital</b>	<b>537.691</b>	<b>417.444</b>
<b>Intereses devengados:</b>		
Sin garantía - partes relacionadas (nota 20)		113
Sin garantía y con garantía	45.137	3.474
<b>Total intereses devengados</b>	<b>45.137</b>	<b>3.587</b>
<b>Total</b>	<b>582.828</b>	<b>421.031</b>

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
• <u>No corrientes</u>		
<b>Capital:</b>		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Series A, B y C – vencimiento final 2018	965.499	786.806
Serie D – vencimiento final 2015	32.008	26.084
Subtotal	<u>997.507</u>	<u>812.890</u>
Deuda por préstamos:		
Tramo A – vencimiento final 2015	107.072	87.256
Tramo B – vencimiento final 2018	98.047	79.900
Subtotal	<u>205.119</u>	<u>167.156</u>
<b>Subtotal - Obligaciones negociables y deuda por préstamos</b>	<b>1.202.626</b>	<b>980.046</b>
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	14.004	13.042
Con garantía	6.590	5.594
<b>Subtotal – otras deudas financieras</b>	<b>20.594</b>	<b>18.636</b>
<b>Total capital</b>	<b>1.223.220</b>	<b>998.682</b>
<b>Descuento por valor actual:</b>		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	(49.237)	(44.434)
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	(3.326)	(3.338)
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	(11.151)	(11.190)
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	(4.984)	(4.497)
<b>Total descuento por valor actual</b>	<b>(68.698)</b>	<b>(63.459)</b>
<b>Total</b>	<b>1.154.522</b>	<b>935.223</b>

#### **10.1 Resumen de los principales acuerdos de préstamos - Deuda financiera con vencimiento final en 2015 y 2018**

Se detallan a continuación las características de la deuda financiera con vencimiento final en 2015 y 2018, derivada de una refinanciación voluntaria concretada en mayo de 2010.

1. Resumen de los montos de capital pendientes al 31 de marzo de 2014 de la deuda financiera con vencimiento final en 2015 y 2018:

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

Deuda	Monto en moneda de origen - en miles		Monto en miles de pesos (al 31 de marzo de 2014)
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$\$	127.911	1.023.544
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$\$	7.000	56.014
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$\$	23.416	187.376
Deuda por préstamo – tramo B - vencimiento final 2018	U\$\$	12.974	103.814

2. Pago de capital e intereses pendientes al 31 de marzo de 2014:

Vencimiento	Obligaciones Negociables Series A, B y C y deuda por préstamo, tramo B Vencimiento 2018		Obligaciones Negociables Serie D y deuda por préstamo, tramo A Vencimiento 2015	
	Amortización de capital	Tasa (*)	Amortización de capital	Tasa
30-Junio-14	2,50%	8,50%	15,00%	(**)
31-Diciembre-14	2,50%	8,50%	15,00%	(**)
30-Junio-15	2,50%	9,00%	20,00%	(**)
31-Diciembre-15	2,50%	9,00%	20,00%	(**)
30-Junio-16	10,00%	9,00%		
31-Diciembre-16	10,00%	9,00%		
30-Junio-17	15,00%	9,00%		
31-Diciembre-17	15,00%	9,00%		
30-Junio-18	15,00%	9,00%		
31-Diciembre-18	15,00%	9,00%		

(\*) Las tasas de interés indicadas corresponden a tasas nominales anuales, las que se devengan en el semestre que termina en cada fecha. No incluyen la tasa de interés contingente mencionada más adelante.

(\*\*) La tasa de interés aplicable a la deuda con vencimiento 2015 es variable y se calcula en base a la tasa LIBO más un spread del 2,5%, con un tope del 6% anual.

3. Otras condiciones

La deuda financiera con vencimiento final en 2018 tiene derecho al pago de intereses contingentes, a una tasa anual durante cada período de un año, a partir del 1° de enero de 2011, equivalente al 0,3% por cada U\$\$ 5 millones o fracción en que el EBITDA (según se define en los acuerdos) del ejercicio económico inmediatamente anterior supere los U\$\$ 40 millones, con un tope del 4% si el EBITDA es igual o superior a U\$\$ 105 millones. Los pagos de interés semestrales con vencimiento el 30 de junio y 31 de diciembre de 2011 devengaron una tasa de interés contingente de 2,1% en función del EBITDA por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010. Los pagos de interés semestrales con vencimiento el 30 de junio y 31 de diciembre de 2012 devengaron una tasa de interés contingente de 2,1% en función del EBITDA por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011. Los pagos de interés semestrales con vencimiento el 30 de junio y 31 de diciembre de 2013 devengaron una tasa de

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

interés contingente de 1,2% en función del EBITDA por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012. Los pagos de interés semestrales con vencimiento el 30 de junio y 31 de diciembre de 2014 devengan una tasa de interés contingente de 2,4% en función del EBITDA por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Cada 30 de junio a partir del 30 de junio de 2011, la Sociedad debe destinar a amortizar en forma proporcional y a su valor nominal, un monto de capital de la deuda financiera de la Sociedad con vencimiento final en 2018 equivalente al 75% de los fondos excedentes (según se los define en las condiciones de emisión de dicha deuda) del ejercicio económico anterior. Al 31 de diciembre de 2013, del cálculo efectuado por la Sociedad surge que no han existido fondos excedentes, en los términos de los acuerdos respectivos, que hubiera requerido la cancelación anticipada de una porción de las mismas.

Dentro de las condiciones de estas deudas, la Sociedad debe efectuar una reducción de la misma (adicionalmente a sus vencimientos programados, y a concretar hasta el 31 de diciembre de 2011) por US\$ 20 millones, o soportar en caso de no hacerlo así, un aumento en la tasa de interés (i) del 0,25% anual por el ejercicio 2012, y (ii) del 1% anual por el ejercicio 2013, incrementándose posteriormente en 0,25% desde el 1° de enero de cada año posterior, hasta que tal reducción sea completada en su totalidad. No habiendo completado la Sociedad la mencionada reducción de deuda, se produjo el consiguiente incremento en la tasa de interés del 0,25% anual a partir del ejercicio 2012 y del 1% a partir del ejercicio 2013.

Los acuerdos incluyen ciertos compromisos, los cuales exigen, entre otras disposiciones, suministrar ciertos informes a los tenedores e impone ciertos límites a la capacidad de la Sociedad y la de las subsidiarias restringidas para tomar dinero en préstamo, pagar dividendos, rescatar acciones o deuda subordinada, efectuar inversiones, vender activos o tenencias en sus sociedades controladas, garantizar otra deuda, celebrar acuerdos que limiten dividendos u otras distribuciones de subsidiarias restringidas fuera del giro habitual de los negocios, celebrar operaciones con sociedades vinculadas y subsidiarias no restringidas, crear o asumir gravámenes, participar de fusiones o consolidaciones y celebrar una venta de todo o sustancialmente la totalidad de sus activos.

Las deudas con vencimiento final en 2015 y 2018 están garantizadas en cada caso, en forma proporcional y en primer grado por prendas otorgadas al agente de la garantía por parte de los accionistas de la Sociedad sobre un número de acciones del capital social de la Sociedad equivalente al 32,51% y 16,49%, respectivamente, de su capital social y derechos de voto. Las sociedades controladas Con-Ser S.A., Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (esta sociedad desde junio de 2013), Leitesol Industria e Comercio Ltda., Mastellone San Luis S.A. y Promas S.A. garantizan de manera conjunta y solidaria las obligaciones negociables y la deuda por préstamo.

## **10.2 Programa de emisión de Obligaciones Negociables**

Con fecha 11 de abril de 2014, el Directorio de la Sociedad aprobó la actualización del programa global de emisión de obligaciones negociables por un valor nominal de hasta US\$ 400.000.000, el cual había sido creado y ampliado por resoluciones de las Asambleas de Accionistas celebradas el 23 de mayo de 2007 y el 31 de marzo de 2011, respectivamente. Dicho programa fue presentado ante la Comisión de Nacional de Valores para su autorización.

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 11. REMUNERACIONES Y CARGAS SOCIALES

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
Remuneraciones y gratificaciones	159.556	155.088
Cargas sociales	62.541	74.661
<b>Total</b>	<b><u>222.097</u></b>	<b><u>229.749</u></b>

## 12. PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
Diferencias temporarias de medición:		
Provisiones y otros gastos no deducibles	19.372	18.180
Inventarios	43.944	39.029
Activos intangibles	797	760
Otros activos	(185)	(185)
Propiedad, planta y equipo, y otros	(283.873)	(286.072)
Ajuste a valor actual	(24.406)	(22.512)
Quebrantos impositivos acumulados	124.029	39.182
Impuesto a la ganancia mínima presunta	128.184	121.917
Provisión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(18.172)	(18.172)
<b>Total</b>	<b><u>(10.310)</u></b>	<b><u>(107.873)</u></b>

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de marzo de 2014 son los siguientes:

<u>Año de generación</u>	<u>Importe del quebranto</u>	<u>Tasa impositiva vigente</u>	<u>Crédito por quebranto acumulado</u>	<u>Año de prescripción (fecha DDJJ)</u>
2010	3.114	35%	1.090	2015
2012	69.271	35%	24.245	2017
2013	39.563	35%	13.847	2018
			<b><u>39.182</u></b>	
			Quebrantos originados en el período	
			84.847 (1)	
			<b><u>124.029</u></b>	

- (1) Corresponde al quebranto por el resultado fiscal estimado por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014, el cual resultaría en un quebranto en la declaración jurada del ejercicio 2014, en la medida que se mantenga dicho resultado negativo al final de dicho ejercicio fiscal.

La evolución de las diferencias temporarias de medición y los quebrantos impositivos acumulados fue la siguiente:

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

	Saldo al comienzo del ejercicio	Prescripción de quebrantos	Cargo del período / ejercicio (1)	Saldo al cierre del período / ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(250.800)		6.449	(244.351)
Quebrantos impositivos acumulados	39.182		84.847	124.029
<b>Total 31/03/2014</b>	<b>(211.618)</b>		<b>91.296</b>	<b>(120.322)</b>
Diferencias temporarias de medición	(287.896)		37.096	(250.800)
Quebrantos impositivos acumulados	48.861	(26.583)	16.904	39.182
<b>Total 31/12/2013</b>	<b>(239.035)</b>	<b>(26.583)</b>	<b>54.000</b>	<b>(211.618)</b>

(1) Imputado a impuesto a las ganancias – nota 18, en 2014.

### 13. INGRESOS

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
Ventas brutas de bienes	2.629.941	1.893.135
Servicios prestados	49.794	42.330
Impuestos directos sobre ventas	(55.881)	(40.955)
Bonificaciones	(146.490)	(96.739)
Devoluciones	(47.310)	(35.667)
<b>Total</b>	<b><u>2.430.054</u></b>	<b><u>1.762.104</u></b>

### 14. COSTO DE VENTAS

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
<u>Costo de bienes vendidos</u>		
Existencias al comienzo del ejercicio		
Mercaderías de reventa	6.474	2.617
Productos terminados	306.943	264.550
Productos en proceso	152.809	117.047
Materias primas, envases y materiales	211.456	159.369
	<u>677.682</u>	<u>543.583</u>
Compras del período	1.260.918	874.263
Gastos del período según detalle (nota 15)	475.405	352.542
Existencias al cierre del período		
Mercaderías de reventa	(2.395)	(3.440)
Productos terminados	(336.273)	(236.369)
Productos en proceso	(131.085)	(129.221)
Materias primas, envases y materiales	(248.452)	(162.748)
	<u>(718.205)</u>	<u>(531.778)</u>
<b>Subtotal - costo de bienes vendidos</b>	<b><u>1.695.800</u></b>	<b><u>1.238.610</u></b>
<u>Costo de servicios prestados</u>		
Compras del período	6.747	6.876
Gastos del período según detalle (nota 15)	33.028	30.064
<b>Subtotal - costo de servicios prestados</b>	<b><u>39.775</u></b>	<b><u>36.940</u></b>
<b>Total costo de ventas</b>	<b><u>1.735.575</u></b>	<b><u>1.275.550</u></b>

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 15. INFORMACIÓN REQUERIDA POR EL ART. 64 INC. B) DE LA LEY N° 19.550

<b>31/03/2014</b>					
	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Total
Retribución a directores y síndicos				11.639	11.639
Honorarios y retribuciones por servicios	57.211		97.397	6.738	161.346
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	202.058	19.150	77.529	32.168	330.905
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	26.863	1.322	1.341	731	30.257
Amortización de activos intangibles	107				107
Fletes	113.469		261.898		375.367
Mantenimiento y reparaciones	15.912	1.037	2.015	91	19.055
Varios de oficina y comunicaciones	400		125	108	633
Energía, fuerza motriz y agua	27.672	4.669	2.266	17	34.624
Rodados	4.566		2.428	300	7.294
Publicidad y propaganda			55.203		55.203
Impuestos, tasas y contribuciones	16.501	2.987	566	21.419	41.473
Seguros	7.456	126	2.218	645	10.445
Viajes	250		160	67	477
Exportación e importación			6.931	80	7.011
Varios	2.940	3.737	1.354	1.848	9.879
<b>TOTAL</b>	<b>475.405</b>	<b>33.028</b>	<b>511.431</b>	<b>75.851</b>	<b>1.095.715</b>

<b>31/03/2013</b>					
	Gastos de Fabricación	Costo de servicios	Gastos de Comercialización	Gastos de administración	Total
Retribución a directores y síndicos				6.137	6.137
Honorarios y retribuciones por servicios	34.804		88.797	5.378	128.979
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	152.062	17.868	57.567	25.152	252.649
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	22.103	2.614	1.385	678	26.780
Amortización de activos intangibles	90			28	118
Provisión para deudores incobrables			1.304		1.304
Fletes	86.566		209.438		296.004
Mantenimiento y reparaciones	15.037	702	1.645	135	17.519
Varios de oficina y comunicaciones	277		102	70	449
Energía, fuerza motriz y agua	20.671	3.454	1.736	5	25.866
Rodados	3.288		2.456	265	6.009
Publicidad y propaganda			35.202		35.202
Impuestos, tasas y contribuciones	11.150	2.181	299	17.677	31.307
Seguros	5.421	45	1.628	472	7.566
Viajes	148		153	170	471
Exportación e importación			3.928	64	3.992
Varios	925	3.200	914	1.778	6.817
<b>TOTAL</b>	<b>352.542</b>	<b>30.064</b>	<b>406.554</b>	<b>58.009</b>	<b>847.169</b>

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60



## 16. COSTOS FINANCIEROS

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
Intereses de obligaciones negociables y deuda financiera a largo plazo (1)	28.721	26.585
Intereses por otros préstamos	17.681	9.610
Otros intereses	1.090	2.207
<b>Total</b>	<b><u>47.492</u></b>	<b><u>38.402</u></b>

(1) Incluye 5.239 (ganancia) y 4.840 (pérdida) por los períodos de tres meses finalizados al 31 de marzo de 2014 y 2013, respectivamente, correspondientes a devengamiento y diferencias de cambio de valores actuales de deudas.

## 17. RESULTADOS DE INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS

<b>Sociedad</b>	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.	5.857	
Con-Ser S.A.	1.273	(2.096)
Leitesol Industria e Comercio S.A.	7.127	10.708
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	(45)	(35)
Mastellone San Luis S.A.	(779)	10.431
Promas S.A.	(7.383)	(1.379)
<b>Total</b>	<b><u>6.050</u></b>	<b><u>17.629</u></b>

## 18. IMPUESTOS A LAS GANANCIAS Y A LA GANANCIA MÍNIMA PRESUNTA

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
Quebrantos originados en el período	84.847	24.043
Variación de diferencias temporarias de medición	6.449	(5.851)
<b>Subtotal</b>	<b><u>91.296</u></b>	<b><u>18.192</u></b>
Provisión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido		(4.550)
<b>Total – beneficio</b>	<b><u>91.296</u></b>	<b><u>13.642</u></b>

La conciliación entre el impuesto imputado a resultados del período y el que resulta de aplicar al resultado del período la tasa impositiva vigente es la siguiente:

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
Pérdida neta del período antes de impuestos	(251.552)	(30.504)
Tasa impositiva vigente	35%	35%
<b>Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente</b>	<b><u>88.043</u></b>	<b><u>10.676</u></b>
Diferencias permanentes	3.253	7.516
Provisión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido		(4.550)
<b>Total – beneficio</b>	<b><u>91.296</u></b>	<b><u>13.642</u></b>

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 19. BIENES GRAVADOS Y DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

- a) Se detallan a continuación los activos de la Sociedad afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 111.763 al 31 de marzo de 2014 y por 106.900 al 31 de diciembre de 2013.

<u>Activos gravados o en garantía</u>	<u>31/03/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
Cuentas comerciales por cobrar	44.374	46.245
Propiedad, planta y equipo, y otros	3.558	3.689
Acciones de Promas S.A.	39.824	40.213
Acciones de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.	103.427	104.125

- b) Asimismo, la Sociedad tiene líneas de crédito para prefinanciación de exportaciones garantizadas, según el caso, por un fideicomiso de cobranzas derivadas de ventas al mercado interno minorista, warrants sobre inventarios (de la sociedad controladora y de la sociedad controlada Mastellone San Luis S.A.) y la cesión de órdenes de compra de la sociedad controlada Leitesol I.C.S.A. Al 31 de marzo de 2014, existían warrants sobre inventarios por un valor de 237.589 (31 de diciembre de 2013: 191.742). El saldo de la deuda al 31 de marzo de 2014 ascendía a 303.178 (31 de diciembre de 2013: 219.944).
- c) Adicionalmente, al 31 de marzo de 2014 existían otras cuentas por cobrar – depósitos en garantía (corrientes y no corrientes) por 229 (227 al 31 de diciembre de 2013) en garantía de operaciones financieras y comerciales y otras cuentas por cobrar – diversas (corrientes) por 809 al 31 de marzo de 2014 (579 al 31 de diciembre de 2013) de disponibilidad restringida.
- d) Existen activos financieros - fondos comunes de inversión por 2.292 y 9.554 de disponibilidad restringida al 31 de marzo de 2014 y al 31 de diciembre de 2013, respectivamente, en garantía de operaciones de compra de moneda extranjera a futuro.
- e) Ver compromisos adquiridos y garantías otorgadas por los accionistas con relación a la deuda financiera de la Sociedad mencionada en la nota 10.1.

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 20. SALDOS CON SUBSIDIARIAS Y PARTES RELACIONADAS

### • Subsidiarias

Sociedad	Otros activos financieros (corrientes)		Otros activos financieros (no corrientes)		Cuentas comerciales por cobrar (corrientes)		Otras cuentas por cobrar (corrientes)		Cuentas comerciales por pagar (corrientes)	
	31/03/2014	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2013
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (1)					54.836	7.006	6.657	164	14.204	10.037
Con-Ser S.A.	1.748	1.715	8.831	9.253	178	18			4.457	1.007
Leitesol Industria e Comercio S.A.					13.806	54.589		15.074		
Marca 4 S.A.									10	10
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.								57		
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.							457	457		
Mastellone de Paraguay S.A.	2.289	1.603				445				
Mastellone San Luis S.A. (2)					53.848	97.342	851	508	7.385	12.797
Promas S.A.					2	2	757			
<b>TOTAL</b>	<b>4.037</b>	<b>3.318</b>	<b>8.831</b>	<b>9.253</b>	<b>122.670</b>	<b>159.402</b>	<b>8.722</b>	<b>16.260</b>	<b>26.056</b>	<b>23.851</b>

(1) El saldo de cuentas comerciales por pagar incluye saldos originados por ventas de bienes realizadas por cuenta y orden de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. por 14.165 al 31 de marzo de 2014 y por 10.037 al 31 de diciembre de 2013.

(2) El saldo de cuentas comerciales por cobrar incluye saldos originados por ventas de bienes realizadas por cuenta y orden de Mastellone San Luis S.A. por 7.324 al 31 de marzo de 2014 y 12.595 al 31 de diciembre 2013.

### • Otras partes relacionadas

Sociedad	Otros activos financieros (corrientes)		Cuentas comerciales por cobrar (corrientes)		Otras cuentas por cobrar (corrientes)	Cuentas comerciales por pagar (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)	
	31/03/2014	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2013	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2013
Afianzar S.G.R.					2		10		
Fideicomiso Formu			21	102				41.602	41.387
Frigorífico Nueva Generación S.A.			28	221					
José Mastellone			13						
Juan Rocca S.R.L.									1.855
Logística La Serenísima S.A.			49.232	49.665		134.430	75.350		
Los Toldos S.A.	686	1.029	235	118	41				
<b>TOTAL</b>	<b>686</b>	<b>1.029</b>	<b>49.529</b>	<b>50.108</b>	<b>41</b>	<b>134.430</b>	<b>75.360</b>	<b>41.602</b>	<b>43.242</b>

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## 21. TRANSACCIONES CON SUBSIDIARIAS Y PARTES RELACIONADAS

Las transacciones realizadas durante los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2014 y 2013 fueron las siguientes:

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
• <b><u>Subsidiarias</u></b>		
<u>Ingresos</u>		
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.	99.190	
Con-Ser S.A.	465	283
Leitesol Industria e Comercio S.A.	68.376	60.520
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	197	197
Mastellone de Paraguay S.A.	1.079	1.144
Mastellone San Luis S.A.	112.577	99.960
Promas S.A.	628	2
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.	80	
Con-Ser S.A.	106.614	82.216
Marca 4 S.A.	27	11
Mastellone San Luis S.A.	340	151
Promas S.A.		1.269
<u>Ingresos por inversiones</u>		
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.	250	
Con-Ser S.A.	248	897
Mastellone de Paraguay S.A.	82	
Mastellone San Luis S.A.	548	410
<u>Costos financieros</u>		
Leitesol Industria e Comercio S.A.		1.366
Mastellone de Paraguay S.A.		22
• <b><u>Partes relacionadas</u></b>		
<u>Ingresos</u>		
Afianzar S.G.R.		2
Danone Argentina S.A.		76.829
Fideicomiso Formu	257	209
Frigorífico Nueva Generación S.A.	7	23
José Mastellone	23	
Logística La Serenísima S.A.	3.425	2.161
Los Toldos S.A.	180	77
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Afianzar S.G.R.		21
Danone Argentina S.A.		13.717
Logística La Serenísima S.A.	137.176	109.717
Los Toldos S.A.	957	784
Masleb S.R.L.		344

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

	<u>31/03/2014</u>	<u>31/03/2013</u>
<u>Ingresos por inversiones</u>		
Los Toldos S.A.		72
Logística La Serenisima S.A.	926	652
<u>Costos financieros</u>		
Fideicomiso Formu	3.155	1.522
Juan Rocca S.R.L.		10
<u>Compras de propiedad, planta y equipo, y otros</u>		
Logística La Serenisima S.A.		180

Durante los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2014 y 2013, la Sociedad abonó un total de 31.456 y 16.429, respectivamente, en concepto de remuneración y honorarios a la alta gerencia y al Directorio. La Sociedad no brinda a sus Directores o funcionarios ejecutivos ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares.

## 22. ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	<u>31/03/2014</u>			<u>31/12/2013</u>
	Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	Cambio o cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado	Monto en moneda argentina e importe contabilizado
<b><u>ACTIVO</u></b>				
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>				
Efectivo y equivalente de efectivo	U\$S 341	7,902	2.696	1.636
	€ 1	10,871	15	12
Otros activos financieros				
Subsidiarias	U\$S 290	7,902	2.289	1.603
Colocaciones financieras diversas	U\$S 45	7,902	354	481
Cuentas por cobrar comerciales				
Del exterior	U\$S 265	7,902	2.090	7.219
Subsidiarias	U\$S 1.747	7,902	13.806	55.034
Reintegros por exportaciones	U\$S 3.603	7,902	28.472	26.208
Otras cuentas por cobrar				
Subsidiarias	U\$S 58	7,902	457	457
	R			15.074
Deudores por venta de inversiones en subsidiarias	U\$S 1.100	7,902	8.689	13.351
Depósitos en garantía	U\$S 14	7,902	114	112
Diversos	U\$S 67	7,902	531	531
Inventarios				
Anticipos a proveedores	U\$S 2	8,002	18	1.292
	€ 57	11,028	625	30
<b>Total del Activo Corriente</b>			<b><u>60.156</u></b>	<b><u>123.040</u></b>

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

	<b>31/03/2014</b>			<b>31/12/2013</b>
	Clase y monto de la moneda	Cambio o cotización	Monto en moneda argentina e importe contabilizado	Monto en moneda argentina e importe contabilizado
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>				
Otros activos financieros				
Colocaciones financieras	U\$S 1.087	7,902	8.588	6.671
Otras cuentas por cobrar				
Depósitos en garantía	U\$S 7	7,902	58	58
Propiedad, planta y equipo y otros				
Anticipos a proveedores	€ 70	11,028	776	1.379
	U\$S			1.320
<b>Total del Activo no Corriente</b>			<b>9.422</b>	<b>9.428</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>			<b>69.578</b>	<b>132.468</b>
<b><u>PASIVO</u></b>				
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>				
Cuentas comerciales por pagar				
Proveedores del exterior	U\$S 1.302	8,002	10.416	10.891
	€ 157	11,028	1.735	2.055
Préstamos				
Capital				
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:				
Obligaciones negociables:				
Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S 7.254	8,002	58.045	47.302
Serie D – vencimiento final 2015	U\$S 3.000	8,002	24.006	19.563
Deuda por préstamos:				
Tramo A – vencimiento final 2015	U\$S 10.035	8,002	80.304	65.442
Tramo B – vencimiento final 2018	U\$S 721	8,002	5.767	4.700
Otras deudas financieras:				
Sin garantía	U\$S 2.767	8,002	22.142	4.891
Sin garantía – partes relacionadas	U\$S			1.742
Con garantía	U\$S 36.614	8,002	292.985	217.559
Intereses devengados:				
Sin garantía – partes relacionadas	U\$S			113
Sin garantía y con garantía	U\$S 5.613	8,002	44.913	3.256
Anticipos de clientes	U\$S 1.322	7,902	10.449	105.640
<b>Total del Pasivo Corriente</b>			<b>550.762</b>	<b>483.154</b>

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
 fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
 Contador Público U.B.A.  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

	31/03/2014			31/12/2013
	Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	Cambio o cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado	Monto en moneda argentina e importe contabilizado
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>				
Préstamos				
Capital				
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:				
Obligaciones negociables:				
Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S 120.657	8,002	965.499	786.806
Serie D – vencimiento final 2015	U\$S 4.000	8,002	32.008	26.084
Deuda por préstamos:				
Tramo A – vencimiento final 2015	U\$S 13.381	8,002	107.072	87.256
Tramo B – vencimiento final 2018	U\$S 12.253	8,002	98.047	79.900
Otras deudas financieras:				
Sin garantía	U\$S 1.750	8,002	14.004	13.042
Con garantía	U\$S 824	8,002	6.590	5.594
<b>Total del Pasivo no Corriente</b>			<b>1.223.220</b>	<b>998.682</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>			<b>1.773.982</b>	<b>1.481.836</b>

### 23. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido aprobados por el Directorio de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima y autorizados para ser emitidos con fecha 9 de mayo de 2014.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**JOSÉ A. MORENO**  
Presidente

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**INFORMACIÓN ADICIONAL A LAS NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS**  
**CONDENSADOS REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA**  
**DE COMERCIO DE BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES**  
**TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2014**  
(en miles de pesos)

**CUESTIONES GENERALES SOBRE LA ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD**

1. Regímenes jurídicos específicos y significativos que impliquen decaimientos o renacimientos contingentes de beneficios previstos por dichas disposiciones:

Ver nota 10.1 a los estados financieros intermedios separados condensados.

2. Modificaciones significativas en las actividades de la Sociedad u otras circunstancias similares ocurridas durante los ejercicios comprendidos por los estados financieros que afecten su comparabilidad con los presentados en ejercicios anteriores, o que podrían afectarla con los que habrán de presentarse en ejercicios futuros:

No existen.

3. Clasificación de los saldos de créditos y deudas:

1) Saldos deudores

Vencido	60.818
A vencer:	
dentro de los 3 meses	878.863
Entre 3 y 6 meses	7.125
Entre 6 y 9 meses	14.244
Entre 9 y 12 meses	34.474
Entre 1 y 2 años	4.502
Entre 2 y 3 años	54
Entre 3 y 4 años	66
Entre 4 y 5 años	83
Entre 5 y 6 años	83
Entre 6 y 7 años	83
Entre 7 y 8 años	99
Entre 10 y 11 años	1
Sin plazo establecido - no corrientes	8.667
<b>Subtotal antes de provisiones</b>	<b>1.009.162</b>
Provisiones	(36.220)
<b>Total</b>	<b>972.942</b>

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60



2) Saldos acreedores

A vencer:	
dentro de los 3 meses	1.711.850
Entre 3 y 6 meses	109.391
Entre 6 y 9 meses	114.656
Entre 9 y 12 meses	25.669
Entre 1 y 2 años	234.705
Entre 2 y 3 años	284.017
Entre 3 y 4 años	402.321
Entre 4 y 5 años	376.334
Entre 5 y 6 años	682
Entre 6 y 7 años	97
Entre 7 y 8 años	92
Entre 8 y 9 años	88
Entre 9 y 10 años	84
Entre 10 y 11 años	80
Entre 11 y 12 años	76
Entre 12 y 13 años	72
Entre 13 y 14 años	69
Entre 14 y 15 años	390
Descuento por valor actual de préstamos	(68.698)
<b>Total</b>	<b><u>3.191.975</u></b>

4. Cuentas en moneda nacional y moneda extranjera:

Los saldos en moneda extranjera están expuestos en la nota 22 a los estados financieros intermedios separados condensados.

5. a) Detalle del porcentaje de participación en Sociedades del artículo 33 de la Ley N° 19.550 en el capital y en el total de votos: ver nota 2.5 a los estados financieros intermedios consolidados condensados.

b) Saldos deudores con Sociedades art. 33 Ley N° 19.550. (Ver nota 20 a los estados financieros intermedios separados condensados).

1) Devengan intereses	12.868
2) No devengan intereses	131.392

c) Saldos acreedores con Sociedades art. 33 Ley N° 19.550. (Ver nota 20 a los estados financieros intermedios separados condensados).

1) Devengan intereses	-
2) No devengan intereses	26.056

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

6. Cuentas comerciales por cobrar o préstamos con directores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia y sus parientes hasta el segundo grado inclusive:

Cuentas comerciales por cobrar:  
José Mastellone

13

---

7. Inventario físico de los inventarios:

Los inventarios físicos de los inventarios se efectúan de manera integral una vez por mes.

8. Valores corrientes:

No existen inventarios, propiedades, plantas, equipos y otros activos significativos valuados a valores corrientes.

9. Propiedad, planta y equipo:

Desafectación de la reserva por revalúo técnico cuando parte de ella hubiera sido reducida previamente para absorber pérdidas:

Fue desafectada totalmente mediante la absorción de pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2002.

Valor de propiedad, planta y equipo sin usar por obsoletos:

No existen.

10. Participaciones en otras sociedades:

Participación en otras sociedades en exceso de lo admitido por el artículo 31 de la Ley N° 19.550:

No se registra.

11. Valores recuperables:

Criterios seguidos para determinar los “valores recuperables” significativos de la propiedad, planta y equipo empleados como límites para sus respectivas valuaciones contables:

Al cierre de cada ejercicio, la Sociedad revisa el valor contable de sus activos tangibles para determinar si hay algún indicio de que estos activos pudieran estar deteriorados. Si existe algún indicio de deterioro, la Sociedad estima el valor recuperable de los activos con el objeto de determinar el monto de la pérdida por desvalorización, si correspondiera. Cuando no resulta posible estimar el valor recuperable de un activo individual, la Sociedad estima el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual dicho activo pertenece. Cuando puede ser identificada una base consistente y razonable de imputación, los activos corporativos son también alocados a una unidad generadora de efectivo individual o, de otra forma, son alocados al grupo más pequeño de unidades generadoras de efectivo para las cuales puede ser identificada una base consistente de imputación.

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los gastos de venta y su valor de uso. En la determinación del valor de uso, los flujos de fondos futuros estimados son descontados a su valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuestos que refleja las evaluaciones actuales del mercado respecto al valor del dinero en el tiempo y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de fondos futuros estimados no han sido ajustados.

## 12. Seguros:

Conceptos asegurados:

Descripción	Riesgo	Suma asegurada miles de \$	Valor contable miles de \$
Edificios, máquinas, instalaciones, mobiliarios, útiles, bandejas y obras en curso	Cobertura de todo riesgo	4.654.693	1.343.834
Automotores, semirremolques y acoplados	Cobertura por destrucción total, robo e incendio	112.769	23.017
	Responsabilidad civil:		
	Automotores	hasta 3.000 por unidad	
	Semirremolques y acoplados	hasta 10.000 por unidad	
Existencias de mercaderías y materias primas (incluye mercaderías en tránsito)	Cobertura de todo riesgo	1.042.294	718.205
Pérdida de beneficio bruto	Cobertura de todo riesgo	3.165.668	
Valores en caja y tránsito	Robo	1.461	1.805
Responsabilidad civil general	Responsabilidad civil	40.150	
Caución	Caución	72.959	
Personal y operarios	1) A.R.T. Cobertura de gastos médicos y farmacéuticos de los accidentes y enfermedades profesionales y de las incapacidades emergentes de los mismos. 2) Cobertura: muerte Topes:	sin tope gastos médicos	
		por persona: sin límite	

Se consideran suficientemente cubiertos los riesgos corrientes en los seguros contratados.

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

13. Contingencias positivas y negativas:

Provisiones cuyos importes superen el 2% (dos por ciento) del patrimonio:

No se registran provisiones que no tengan por objeto la cobertura de riesgos específicos.

14. Situaciones contingentes a la fecha de los estados financieros no contabilizadas:

No se registran por no requerirlo según la normativa contable.

15. Adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones:

No existen.

16. Dividendos acumulativos de acciones preferidas:

No existen.

17. Condiciones, circunstancias o plazos para la cesación de restricciones a la distribución de resultados no asignados:

Ver nota 10.1 a los estados financieros intermedios separados condensados.

Buenos Aires, 9 de mayo de 2014

**JOSÉ A. MORENO**

Presidente

El informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados  
fechado el 9 de mayo de 2014 se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**José E. Lema (Socio)**

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## **INFORME DE REVISIÓN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES SOBRE ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS**

Señores Presidente y Directores de  
**Mastellone Hermanos Sociedad Anónima**  
CUIT N°: 30-54724233-1  
Domicilio legal: Juana Manso N° 555, Piso 3°, Oficina “A”  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

### **Informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados**

#### **1. Identificación de los estados financieros intermedios consolidados condensados objeto de la revisión**

Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Mastellone Hermanos Sociedad Anónima” o la “Sociedad”) con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de marzo de 2014, el estado intermedio consolidado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, el estado intermedio consolidado condensado de cambios en el patrimonio y el estado intermedio consolidado condensado de flujos de efectivo correspondientes al período de tres meses finalizado en esa fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 21.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013 y al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

#### **2. Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios consolidados condensados**

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios consolidados condensados de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa, y por lo tanto es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, “Información financiera intermedia”. Asimismo, el Directorio de la Sociedad es responsable del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

### **3. Responsabilidad de los auditores**

Nuestra responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos basada en nuestra revisión. Hemos llevado a cabo nuestra revisión de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión (NIER) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (“IAASB”, por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (“IFAC”, por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética.

Una revisión de los estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.

### **4. Conclusión**

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.

### **Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

- a) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y de la Comisión Nacional de Valores.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados intermedios de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.

- e) Según surge de los registros contables de la sociedad controladora, el pasivo devengado al 31 de marzo de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 26.976 y no era exigible a esa fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 9 de mayo de 2014

**DELOITTE S.C.**

(Registro de Asoc. Prof. Universitarios  
C.P.C.E.C.A.B.A. - Tomo 1, Folio 2)

**José E. Lema (Socio)**

Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## **INFORME DE REVISIÓN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES SOBRE ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS**

Señores Presidente y Directores de  
**Mastellone Hermanos Sociedad Anónima**  
CUIT N°: 30-54724233-1  
Domicilio legal: Juana Manso N° 555, Piso 3°, Oficina “A”  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

### **Informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados**

#### **1. Identificación de los estados financieros intermedios separados condensados objeto de la revisión**

Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Mastellone Hermanos Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de marzo de 2014, el estado intermedio separado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, el estado intermedio separado condensado de cambios en el patrimonio y el estado intermedio separado condensado de flujos de efectivo correspondientes al período de tres meses finalizado en esa fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 23.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013 y al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

#### **2. Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios separados condensados**

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“FACPCE”) aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Dichas normas, tal como se explica en la nota 2.5 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, difieren en algunos aspectos de lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés). En la preparación de los estados financieros intermedios consolidados condensados de la Sociedad con sus sociedades controladas, se han aplicado las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la FACPCE como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el IASB, e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Asimismo, el Directorio de la Sociedad es responsable del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.



### **3. Responsabilidad de los auditores**

Nuestra responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos basada en nuestra revisión. Hemos llevado a cabo nuestra revisión de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión (NIER) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas a través de la Resolución Técnica N° 33, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (“IAASB”, por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (“IFAC”, por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética.

Una revisión de los estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.

### **4. Conclusión**

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora.

### **Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

- a) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y de la Comisión Nacional de Valores.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.

- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de marzo de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 26.976 y no era exigible a esa fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 9 de mayo de 2014

**DELOITTE S.C.**

(Registro de Asoc. Prof. Universitarios  
C.P.C.E.C.A.B.A. - Tomo 1, Folio 2)

**José E. Lema (Socio)**

Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

## INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de  
**Mastellone Hermanos Sociedad Anónima**

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Mastellone Hermanos S.A., hemos efectuado una revisión de los documentos detallados en el capítulo I siguiente. La preparación y emisión de los documentos citados es una responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas. Nuestra responsabilidad es informar sobre dichos documentos en base al trabajo realizado con el alcance que se menciona en el capítulo II.

### **I. DOCUMENTOS OBJETO DE LA REVISIÓN**

a) Estados financieros intermedios consolidados condensados:

- Estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de marzo de 2014.
- Estado intermedio consolidado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.
- Estado intermedio consolidado condensado de cambios en el patrimonio por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.
- Estado intermedio consolidado condensado de flujos de efectivo por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.
- Notas 1 a 21 correspondientes a los estados financieros intermedios consolidados condensados por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.

b) Estados financieros intermedios separados condensados:

- Estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de marzo de 2014.
- Estado intermedio separado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.
- Estado intermedio separado condensado de cambios en el patrimonio por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.
- Estado intermedio separado condensado de flujos de efectivo por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.
- Notas 1 a 23 correspondientes a los estados financieros intermedios separados condensados por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014

c) Información adicional a las notas a los estados financieros intermedios condensados al 31 de marzo de 2014, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

d) Reseña informativa consolidada, establecida por la Resolución General N° 368/01 y modificatorias de la Comisión Nacional de Valores, por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014.

## **II. ALCANCE LA REVISIÓN**

Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que la revisión de los documentos detallados en el capítulo I se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes para la revisión de estados financieros correspondientes a períodos intermedios, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos revisados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la Ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en el capítulo I, hemos tenido en cuenta la revisión efectuada por los auditores externos, Deloitte S.C., quienes emitieron su informe sin observaciones con fecha 9 de mayo de 2014, de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión de estados financieros de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, de la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y de los resultados de la revisión efectuada por dichos profesionales. Una revisión consiste principalmente en aplicar procedimientos analíticos a la información financiera y en efectuar indagaciones a los responsables de las cuestiones contables y financieras. El alcance de esta revisión es sustancialmente menor al de una auditoría de estados financieros, cuyo objetivo es la expresión de una opinión sobre los estados financieros tomados en conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, la revisión no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad como administración, comercialización ni producción, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio.

## **III. CONCLUSIÓN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

Con base en nuestra revisión, con el alcance descrito en el capítulo II de este informe, estamos en condiciones de informar que:

- a) las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el apartado a) del capítulo I de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5.
- b) no hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros intermedios consolidados condensados de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima identificados en el apartado a) del capítulo 1 para que estén presentados de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad N° 34.
- c) no hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros intermedios separados condensados de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima identificados en el apartado b) del capítulo I para que estén presentados de acuerdo con las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.
- d) con respecto a la Reseña informativa consolidada y a la Información adicional requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, mencionados en los apartados c) y d) del capítulo I, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.

Adicionalmente, informamos que las cifras de los estados financieros adjuntos surgen de los registros contables de la Sociedad los que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.

Manifestamos asimismo, que durante el período hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el art. 294 de la Ley N° 19.550, incluyendo la asistencia a reuniones del Directorio y Asambleas de Accionistas.

Buenos Aires, 9 de mayo de 2014

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

Ciudad de Buenos Aires, 9 de mayo de 2014

Por la presente ratificamos las firmas que obran litografiadas en las fojas que anteceden donde constan la Reseña informativa consolidada, cuyas páginas están numeradas del 1 al 4, los Estados Financieros, numerados desde las páginas 1 a 58 y la Información Adicional a las Notas a los Estados Financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y por el artículo 68 del reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, numerada desde las páginas 1 a 5 y que corresponden a las firmas ológrafas estampadas en los originales de la documentación antes detallada, toda correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014, transcrita al libro copiador “Inventario y Balances N° 36”, rubricado bajo el Nro. 97203-11, con fecha 7 de diciembre de 2011.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**JOSÉ A. MORENO**  
Presidente

**DELOITTE S.C.**  
(Registro de Asoc. Prof. Universitarios  
C.P.C.E.C.A.B.A. - Tomo 1, Folio 2)

**José E. Lema (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60