

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

Índice (de acuerdo con el ordenamiento solicitado por la Comisión Nacional de Valores)

Informe de los auditores independientes (Revisión limitada).

Reseña informativa consolidada al 31 de marzo de 2011.

Carátula.

Estados contables consolidados, expuestos en el Anexo I:

Estado consolidado de situación patrimonial al 31 de marzo de 2011 presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Estado consolidado de resultados correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011 presentado en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010.

Estado consolidado de evolución del patrimonio neto correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011 presentado en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010.

Estado consolidado de flujo de efectivo correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011 presentado en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010.

Notas a los estados contables consolidados correspondientes al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011 presentadas en forma comparativa con los datos patrimoniales de cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo por el período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010.

Cuadro 1 a los estados contables consolidados correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011: información por segmentos presentada en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010.

Estados contables individuales:

Estado de situación patrimonial al 31 de marzo de 2011 presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Estado de resultados correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011 presentado en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010.

Estado de evolución del patrimonio neto correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011 presentado en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010.

Estado de flujo de efectivo correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011 presentado en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010.

Notas a los estados contables correspondientes al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011 presentadas en forma comparativa con los datos patrimoniales de cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo por el período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010.

Anexos A a J.

Información adicional a las notas a los estados contables, 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 2011.

Informe de la Comisión Fiscalizadora.

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES (Revisión limitada)

Señores Presidente y Directores de
Mastellone Hermanos Sociedad Anónima
CUIT N°: 30-54724233-1
Domicilio legal: Encarnación Ezcurra 365/375, Piso 2, Of. 308
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

1. Identificación de los estados contables objeto de la revisión

- a) Hemos efectuado una revisión limitada de los estados contables de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Mastellone Hermanos Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que incluyen el estado de situación patrimonial al 31 de marzo de 2011, los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el período de tres meses terminado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 11 (la nota 1 describe las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados contables adjuntos) y sus anexos A a J.
- b) Nuestra revisión incluyó la información complementaria presentada en el Anexo I, consistente en el estado consolidado de situación patrimonial de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 3 del referido Anexo I) al 31 de marzo de 2011 y los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo, con sus notas 1 a 13 y Cuadro 1 con información por segmentos, por el período de tres meses terminado en esa fecha.

Los estados de situación patrimonial mencionados en los párrafos a) y b) y la información complementaria con ellos relacionada se presentan en forma comparativa con la información que surge de los estados de situación patrimonial e información complementaria al 31 de diciembre de 2010.

Los estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo mencionados en los párrafos a) y b) y la información complementaria con ellos relacionada se presentan en forma comparativa con la información que surge de los respectivos estados e información complementaria correspondientes al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010.

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados contables de acuerdo con las normas contables vigentes en la República Argentina para empresas incluidas en el régimen de oferta pública. Tales normas contables están constituidas por las Resoluciones Técnicas emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, con la selección de alternativas adoptadas por la Comisión Nacional de Valores en ciertos casos en los que las normas contables profesionales admiten más de un criterio. Esta responsabilidad incluye: (i) diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados contables, de manera que éstos no incluyan distorsiones significativas originadas en errores u omisiones o en irregularidades; (ii) seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y (iii) efectuar las estimaciones que resulten razonables en las circunstancias. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una manifestación sobre dichos estados contables basada en nuestra revisión efectuada con el alcance mencionado en el capítulo 2 siguiente.

2. Alcance del trabajo

Nuestra revisión se limitó a la aplicación de los procedimientos establecidos en las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados contables correspondientes a períodos intermedios. Estas normas establecen un alcance que es sustancialmente menor a la aplicación de todos los procedimientos de auditoría necesarios para poder emitir una opinión profesional sobre los estados contables considerados en su conjunto. Las referidas normas básicamente requieren aplicar procedimientos analíticos sobre los importes incluidos en los estados contables, efectuar comprobaciones globales y realizar indagaciones al personal de la Sociedad responsable de la preparación de la información incluida en los estados contables. Consecuentemente, no expresamos opinión sobre la situación patrimonial de la Sociedad al 31 de marzo de 2011 ni sobre los resultados de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo por el período de tres meses terminado en esa fecha (tanto en sus presentaciones individuales como consolidadas).

3. Manifestación de los auditores

Con base en el trabajo realizado, según lo señalado en el capítulo 2 de este informe, que no incluyó la aplicación de todos los procedimientos necesarios para permitirnos expresar una opinión sobre la razonabilidad de los estados contables objeto de esta revisión, estamos en condiciones de informar que:

- a) los estados contables individuales al 31 de marzo de 2011 señalados en el apartado a) del capítulo 1 de este informe contemplan todos los hechos y circunstancias significativos de los que hemos tomado conocimiento;
- b) los estados contables consolidados al 31 de marzo de 2011 señalados en el apartado b) del capítulo 1 de este informe han sido preparados de acuerdo con las bases de consolidación descriptas en la nota 2 a dichos estados, las que siguen los lineamientos de la Resolución Técnica N° 21 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y el Cuadro 1 que contiene información por segmentos ha sido preparado siguiendo los lineamientos establecidos por la Resolución Técnica N° 18 de la misma Federación; y
- c) no tenemos observaciones que formular sobre la información contenida en los estados contables indicados en los apartados a) y b) del capítulo 1 de este informe.

Con relación a las cifras correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010 y al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010, que se presentan con fines comparativos según se indica en el capítulo 1 de este informe y que surgen de los respectivos estados contables, señalamos que:

- a) nuestro informe de auditoría sobre los estados contables correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010 fue emitido con opinión favorable con fecha 10 de marzo de 2011.
- b) nuestro informe de revisión limitada sobre los estados contables correspondientes al período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010 fue emitido con fecha 10 de mayo de 2010 sin observaciones.

4. Información requerida por disposiciones vigentes

- a) Las cifras de los estados contables mencionados en el apartado a) del 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.
- b) Los estados contables indicados en los apartados a) y b) del capítulo 1 de este informe se exponen de acuerdo con lo dispuesto en la Resolución General N° 434/03 de la Comisión Nacional de Valores y se encuentran asentados en el libro Inventario y Balances.
- c) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se menciona en el capítulo 2, hemos revisado la Información adicional a las notas a los estados contables y la Reseña informativa consolidada por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011, preparadas por el Directorio de la Sociedad y requeridas por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Comisión Nacional de Valores, sobre las cuales, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular. Nuestro informe de fecha 8 de mayo de 2008 sobre los estados contables por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2008, incluyó una observación que describía que si la Sociedad hubiera aplicado lo previsto en las normas contables vigentes para el reconocimiento de compensaciones a recibir del Gobierno Nacional, el activo y el patrimonio neto al 31 de marzo de 2008 hubieran sido inferiores en \$57 millones y la pérdida neta por el período de tres meses terminado en esa fecha hubiera sido superior en \$ 20 millones.
- d) Según surge de los mencionados registros contables de la Sociedad, el pasivo devengado al 31 de marzo de 2011 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 10.252 y no era exigible a esa fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de mayo de 2011

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA CONSOLIDADA

AL 31 DE MARZO DE 2011

(en miles de pesos)

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

Durante el primer trimestre del ejercicio 2011 hubo un interesante nivel de ventas, con un nuevo crecimiento – en términos de unidades físicas – en comparación con las de igual lapso del año anterior. Ha sido importante para ello tanto el mayor volumen de ventas alcanzados en el segmento quesos como la significativa recuperación en la producción de leche en comparación con los deprimidos niveles del primer semestre de 2010.

No obstante ello, y como ya lo anticipamos, han empeorado los resultados económicos y la generación de fondos, reflejando fundamentalmente un crecimiento en el costo de las materias primas superior al observado en los precios. Se ha tenido así un primer trimestre con resultados por debajo de la tendencia esperada para el resto del ejercicio.

2. ESTRUCTURA PATRIMONIAL CONSOLIDADA

	31/03/2011	31/03/2010	31/03/2009	31/03/2008	31/03/2007
	(en miles de pesos)				
Activo corriente	1.234.892	942.343	676.082	606.366	485.073
Activo no corriente	949.327	887.888	931.039	1.008.566	1.045.981
Total	2.184.219	1.830.231	1.607.121	1.614.932	1.531.054
Pasivo corriente	816.314	653.471	578.855	419.589	257.728
Pasivo no corriente	896.164	806.495	777.523	680.656	672.981
Total del pasivo	1.712.478	1.459.966	1.356.378	1.100.245	930.709
Participación de terceros en sociedades controladas	1	1	1	1	1
Patrimonio neto	471.740	370.264	250.742	514.686	600.344
Total	2.184.219	1.830.231	1.607.121	1.614.932	1.531.054

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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

	31/03/2011	31/03/2010	31/03/2009	31/03/2008	31/03/2007
	(en miles de pesos)				
Resultado operativo – (pérdida) ganancia	(30.948)	10.996	(2.443)	(51.948)	(3.352)
Resultados financieros y por tenencia – pérdida	(2.240)	(14.377)	(66.270)	(14.266)	(10.321)
Otros ingresos y egresos netos – ganancia (pérdida)	810	4.010	1.417	(648)	(441)
Subtotal – (pérdida) ganancia	(32.378)	629	(67.296)	(66.862)	(14.114)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(9.280)	(5.736)	(1.697)	(3.439)	(3.737)
(Pérdida) ganancia de operaciones que continúan	(41.658)	5.107	(68.993)	(70.301)	(17.851)
Ganancia de operaciones discontinuas		731			
Participación de terceros en los resultados de sociedades controladas – pérdida	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Pérdida neta del ejercicio	(41.659)	(4.377)	(68.994)	(70.302)	(17.852)

4. VOLUMEN DE PRODUCCIÓN Y VENTAS (*)

	VENTAS ACUMULADAS				
	31/03/2011	31/03/2010	31/03/2009	31/03/2008	31/03/2007
	(en miles de litros de leche)				
Mercado interno	350.732	319.189	294.160	339.299	316.685
Mercado externo	58.138	35.395	60.770	24.858	80.534
Total	408.870	354.584	354.930	364.157	397.219

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

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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. ÍNDICES

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>	<u>31/03/2009</u>	<u>31/03/2008</u>	<u>31/03/2007</u>
Liquidez	1,51	1,44	1,17	1,45	1,88
Solvencia	0,28	0,25	0,18	0,47	0,65
Inmovilización del capital	0,43	0,49	0,58	0,62	0,68

6. PERSPECTIVAS (*)

Continuaremos con nuestra política de crecimiento, especialmente en el segmento quesos. El mayor nivel de disponibilidad de leche nos ayudará para contar con la materia prima necesaria a tal fin, aunque al mismo tiempo, y de mantenerse la tendencia al alza vista en las últimas semanas, podría también impactar sobre el mercado de consumo final, incrementando la oferta y eventualmente deprimiendo los precios.

Dentro de este escenario, estamos encarando algunas inversiones para incrementar la eficiencia operativa de la sociedad y su capacidad de producción en determinadas líneas de productos.

Mantenemos nuestro pronóstico optimista para el ejercicio 2011. Consideramos que en lo que resta del mismo se podrá restablecer la relación entre precios y costos observada en el ejercicio 2010, y por lo tanto resultados (en términos generales) comparables con los de ese período.

7. AVANCE EN EL CUMPLIMIENTO DEL PLAN DE IMPLEMENTACIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD FINANCIERA (“NIIF”) (*)

Como resultado del monitoreo del plan de implementación específico de las NIIF el Directorio no ha tomado conocimiento de ninguna circunstancia que requiera modificaciones al referido plan o que indique un eventual desvío de los objetivos y fechas establecidos. Ver notas 13 y 11 a los estados contables consolidados e individuales, respectivamente.

8. ESTIMACIÓN DEL EBITDA DE LA SOCIEDAD EN LOS PRIMEROS TRES MESES 2011 (*)

Se presenta a continuación un cálculo del EBITDA por los períodos de tres meses (1.1.2011 al 31.03.2011) y de doce meses (1.4.2010 al 31.3.2011) (tal como el mismo está definido en las condiciones de la deuda refinanciada en mayo de 2010) (EBITDA Contractual^{(1) (2)}), 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 fechado el 10 de mayo de 2011 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>31/03/2011</u>	<u>31/03/2011</u>
	<u>3 meses (1.1.2011 al 31.03.2011)</u>	<u>12 meses (1.4.2010 al 31.03.2011)</u>
1 Resultado neto consolidado	(41.659)	101.476
2 Impuesto a las ganancias consolidado	9.280	20.333
3 Amortización		
Amortización de activos intangibles	207	553
4 Depreciación	19.579	76.634
Amortización de bienes de uso	19.578	76.597
Amortización de otras inversiones	1	37
5 Cargos fijos	23.721	78.405
Intereses consolidados generados por pasivos	23.721	78.405
Pagos de deudas garantizadas por la Compañía		
Pago de dividendos de acciones preferidas		
6	(19.529)	(34.392)
Todas las diferencias de cambio	12.685	23.589
Todos los resultados por tenencia	(39.266)	(89.604)
Todo el ajuste por inflación		
Otros ítems sin efecto de caja:		
Devengamientos y diferencias de cambio de valores actuales de deuda	7.052	31.623
7 Resultados extraordinarios		(91.179)
8 Participación minoritaria	1	1
9 Otros ítems que no originaron ni originaran un efecto de caja	43.209	102.127
Costo de ventas - resultado por tenencia	39.266	89.604
Consumo de suministros	3.421	12.009
Recupero previsión para desvalorización de otros activos	(4)	(353)
Desvalorización de repuestos	526	867
Total EBITDA contractual	<u>34.809</u>	<u>253.958</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, 10 de mayo de 2011

PASCUAL MASTELLONE

Presidente

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

Domicilio legal: Encarnación Ezcurra 365/375, Piso 2, Of. 308 – Buenos Aires

Actividad principal de la Sociedad:	Industrialización y comercialización de productos, subproductos y derivados de la leche
Fecha de inscripción en el Registro Público de Comercio:	17 de mayo de 1976
Última modificación del estatuto:	2 de diciembre de 2010
Fecha de finalización del contrato social:	5 de noviembre de 2060

EJERCICIO ECONÓMICO N° 36 INICIADO EL 1° DE ENERO DE 2011

ESTADOS CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con los datos patrimoniales al cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo del período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010)

COMPOSICIÓN DEL CAPITAL

(en miles de pesos - nota 4 a los estados contables individuales)

Acciones	31/03/2011, 31/12/2010 y 31/03/2010
	<u>Suscripto e integrado</u> (valor nominal)
Ordinarias nominativas no endosables de v/n \$ 1 de 5 votos	194.428
Ordinarias nominativas no endosables de v/n \$ 1 de 1 voto	<u>263.119</u>
	<u>457.547</u>

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 CONTABLES CONSOLIDADOS

CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES

TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con los datos patrimoniales al cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo del período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010)

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 31 DE MARZO DE 2011
(presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
<u>ACTIVO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Caja y bancos	49.886	35.625
Inversiones (nota 5a)	59.698	6.392
Créditos por ventas (nota 5b y 8)	491.347	469.862
Otros créditos (notas 5c y 8)	69.259	91.755
Bienes de cambio (notas 5d y 8)	564.501	584.311
Otros activos	201	197
Total del Activo Corriente	<u>1.234.892</u>	<u>1.188.142</u>
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Otros créditos (notas 5c y 8)	54.412	54.323
Anticipos a proveedores de bienes de cambio	16.860	16.069
Repuestos y suministros (nota 5e)	46.295	41.720
Bienes de uso (notas 5f y 8)	814.077	820.228
Participaciones permanentes en sociedades (nota 5g)	9.293	9.293
Inversiones (nota 5a)	1.146	1.147
Activos intangibles	4.113	4.320
Otros activos	10	10
Subtotal	<u>946.206</u>	<u>947.110</u>
Llave de negocio (nota 1k)	3.121	3.121
Total del Activo no Corriente	<u>949.327</u>	<u>950.231</u>
TOTAL DEL ACTIVO	<u>2.184.219</u>	<u>2.138.373</u>
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales (nota 5h)	556.033	531.970
Préstamos (notas 5i, 6 y 8)	89.118	34.939
Remuneraciones y cargas sociales (nota 5j)	96.294	94.765
Fiscales (nota 5k)	55.383	48.496
Anticipos de clientes	2.029	24.358
Otras (nota 5l)	8.064	7.796
Total de deudas	806.921	742.324
Previsiones (nota 5m)	9.393	8.980
Total del Pasivo Corriente	<u>816.314</u>	<u>751.304</u>
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales	5	22
Préstamos (notas 5i, 6 y 8)	787.104	759.801
Fiscales (notas 5k, 8 y 9)	81.451	85.712
Otras (nota 5l)	7.004	7.868
Total de deudas	875.564	853.403
Previsiones (nota 5m)	20.600	20.266
Total del Pasivo no Corriente	<u>896.164</u>	<u>873.669</u>
TOTAL DEL PASIVO	<u>1.712.478</u>	<u>1.624.973</u>
<u>PARTICIPACIÓN DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS</u>	<u>1</u>	<u>1</u>
<u>PATRIMONIO NETO</u>	<u>471.740</u>	<u>513.399</u>
TOTAL DEL PASIVO, PARTICIPACIÓN DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS Y PATRIMONIO NETO	<u>2.184.219</u>	<u>2.138.373</u>

Las notas 1 a 13 y el cuadro 1 forman parte integrante de estos estados contables consolidados.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONSOLIDADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES
MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2011
(presentado en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

	31/03/2011	31/03/2010
Ventas netas de bienes y servicios (nota 5n)	1.285.640	917.652
Costo de bienes vendidos y servicios prestados (nota 5ñ)	(1.016.965)	(694.450)
Ganancia bruta	268.675	223.202
Gastos de comercialización (nota 5o)	(251.119)	(182.435)
Gastos de administración (nota 5o)	(47.823)	(29.213)
Otros gastos (nota 5o)	(681)	(558)
Subtotal – (pérdida) ganancia	(30.948)	10.996
Resultados financieros y por tenencia		
Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	1.952	1.848
Diferencias de cambio	5.031	302
Resultados por tenencia de bienes de cambio (nota 5ñ)	39.266	25.797
Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses	(23.721)	(18.673)
Diferencias de cambio	(17.716)	(18.434)
Devengamiento y diferencias de cambio de valores actuales de deudas	(7.052)	(5.217)
Otros ingresos y egresos netos (nota 5p)	810	4.010
(Pérdida) ganancia de operaciones que continúan antes de impuestos	(32.378)	629
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta (nota 5q)	(9.280)	(5.736)
Pérdida de operaciones que continúan	(41.658)	(5.107)
Ganancia de operaciones discontinuas antes de impuestos (nota 12 b)		1.225
Impuesto a las ganancias (nota 5q)		(494)
Ganancia de operaciones discontinuas	-	731
Participación de terceros en los resultados de sociedades controladas	(1)	(1)
PÉRDIDA NETA DEL PERÍODO	(41.659)	(4.377)
Resultado por acción ordinaria (nota 5r)		
Básico – Pérdida	(0,09)	(0,01)

Las notas 1 a 13 y el cuadro 1 forman parte integrante de estos estados contables consolidados.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONSOLIDADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE
AL PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2011
(en miles de pesos)

Rubro	Aportes de los accionistas	Resultados acumulados		Total
	Capital suscrito e integrado	Ganancias reservadas Reserva legal	Resultados no asignados	
Saldos al 31 de diciembre de 2010	457.547		55.852	513.399
Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas del 31 de marzo de 2011: Constitución de reserva legal (nota 7)		15.273	(15.273)	
Pérdida neta del período			(41.659)	(41.659)
Saldos al 31 de marzo de 2011	457.547	15.273	(1.080)	471.740

Las notas 1 a 13 y el cuadro 1 forman parte integrante de este estado contable consolidado.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONSOLIDADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE
AL PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2010
(en miles de pesos)

Rubro	Aportes de los accionistas	Resultados acumulados	Total
	Capital suscrito e integrado	Resultados no asignados	
Saldos al 31 de diciembre de 2009	457.547	(82.906)	374.641
Pérdida neta del período		(4.377)	(4.377)
Saldos al 31 de marzo de 2010	457.547	(87.283)	370.264

Las notas 1 a 13 y el cuadro 1 forman parte integrante de este estado contable consolidado.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONSOLIDADO DE FLUJO DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE
TRES MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2011
(presentado en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

	31/03/2011	31/03/2010
<u>VARIACIONES DEL EFECTIVO</u>		
Efectivo al inicio del ejercicio (nota 5s)	39.907	48.425
Efectivo al cierre del período (nota 5t)	105.571	159.385
Aumento neto del efectivo	65.664	110.960
 <u>CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO</u>		
<u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u>		
Pérdida neta del período	(41.659)	(4.377)
Intereses perdidos	23.721	18.673
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta devengados	9.280	6.230
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas:		
Más: partidas que no significan utilización de efectivo (nota 5u)	52.151	45.939
Menos: partidas que no significan generación de efectivo (nota 5v)	(435)	(407)
Cambios netos en activos y pasivos operativos (nota 5w)	9.576	27.545
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(5.948)	(4.796)
Flujo neto de efectivo generado por las operaciones	46.686	88.807
 <u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>		
Adquisición de bienes de uso	(13.571)	(5.957)
Adquisición de activos intangibles		(66)
Aumento inversiones	(1.903)	
Ingresos por venta de bienes de uso	579	417
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(14.895)	(5.606)
 <u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>		
Variación neta de préstamos	35.484	30.120
Intereses pagados por préstamos	(1.611)	(2.361)
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de financiación	33.873	27.759
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO	65.664	110.960

Las notas 1 a 13 y el cuadro 1 forman parte integrante de estos estados contables consolidados.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 CONTABLES CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL
PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2011
(presentadas en forma comparativa con los datos patrimoniales al cierre del último ejercicio
anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y
flujo de efectivo del período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

1. BASES DE PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN Y PRINCIPALES CRITERIOS DE
MEDICIÓN Y EXPOSICIÓN APLICADOS

Los presentes estados contables han sido preparados y expuestos de acuerdo con las Resoluciones Técnicas N° 8, 9, 16, 17, 18, 21, 22 y 23 y las Interpretaciones N° 1 a 4, en lo que fuera aplicable, en sus textos vigentes al 31 de marzo de 2011 aprobados por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”), con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores.

En el caso de los activos no monetarios incorporados antes del 1° de marzo de 2003, los costos están expresados en moneda homogénea de febrero de 2003 (según las normas de la Resolución Técnica N° 6 de la F.A.C.P.C.E., vigentes entre enero de 2002 y la mencionada fecha).

Los principales criterios de medición empleados en la preparación de los estados contables son los siguientes:

a) Rubros monetarios

Caja y bancos, colocaciones financieras, créditos, deudas y provisiones en pesos, han sido expresados a sus valores nominales, contemplando, en caso de corresponder, los intereses devengados al cierre del período o ejercicio, según corresponda.

En el caso de saldos por cobrar y por pagar que no tuvieran asociada una tasa de interés o para los cuales no existiera una forma de compensación financiera contemplada, se determinaron los valores actuales, si éstos resultaron significativamente diferentes de los valores nominales.

b) Activos y pasivos en moneda extranjera

Se han expresado utilizando los tipos de cambio aplicables o cotizaciones vigentes al cierre del período o ejercicio, contemplando, en caso de corresponder, los intereses devengados al cierre del período o ejercicio, según corresponda.

En el caso de saldos por cobrar y por pagar que no tuvieran asociada una tasa de interés o para los cuales no existiera una forma de compensación financiera contemplada, se determinaron los valores actuales, si éstos resultaron significativamente diferentes de los valores nominales.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

c) Inversiones corrientes

Las colocaciones en entidades financieras y los títulos privados sin cotización se registraron al valor del capital invertido más los intereses devengados hasta el cierre del período o ejercicio, según corresponda. Los fondos comunes de inversión fueron medidos a su valor de cuota-parte vigente al cierre del período o ejercicio. Los títulos públicos se valoraron a su valor neto de realización al cierre del período.

d) Bienes de cambio

1) Productos terminados:

Se encuentran medidos al costo de reproducción al cierre del período o ejercicio, con exclusión, en caso de corresponder, de los costos fijos vinculados con ineficiencias o capacidad instalada ociosa.

Dichos costos fijos, cuando fuere aplicable, se imputan directamente a gastos, en el capítulo Otros gastos, entre los gastos operativos, bajo la denominación de “Gastos relacionados con la sub-utilización de las plantas”.

2) Materias primas, envases y materiales, producción en proceso, mercaderías de reventa y mercadería en tránsito:

Se midieron a su costo de reposición o reproducción al cierre del período o ejercicio o, en su defecto, al valor de las últimas compras, el cual no difiere significativamente de su costo de reposición estimado.

Los valores así determinados de los bienes de cambio no superan su valor recuperable.

e) Repuestos y suministros

Se midieron a su costo de adquisición o reposición al cierre del período o ejercicio o, en su defecto, al valor de las últimas compras, el cual no difiere significativamente de su costo de reposición estimado.

Los valores así determinados de los repuestos y suministros no superan su valor recuperable.

f) Bienes de uso

• Valores de origen:

Los bienes de uso y los anticipos a proveedores fueron medidos a su costo de adquisición expresado en moneda homogénea. Las obras en curso incluyen, de corresponder, la capitalización de intereses durante el período de construcción, correspondientes a préstamos obtenidos para la financiación de dichas obras. Asimismo, se capitalizaron diferencias de cambio originadas por pasivos que financiaron la adquisición de ciertos bienes de uso, en función de lo establecido por las Resoluciones MD N° 32/02 y 87/03 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (ver nota 5f).

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

En el caso de las plantaciones y bienes asignados a la actividad agrícola, dado que no ha resultado posible obtener el costo de reposición de las plantaciones, ellas, al igual que los bienes asignados a la actividad agrícola, han sido registrados a su costo original, expresado en moneda homogénea, y comenzaron a amortizarse a partir de la puesta en marcha del proyecto, ocurrida en enero de 2008. El saldo incluye la capitalización de intereses y diferencias de cambio correspondientes a préstamos obtenidos para la financiación de dichas plantaciones.

- Amortizaciones:

Los bienes de uso se amortizan en base al método de la línea recta en función de las vidas útiles asignadas, sobre la base de los valores expresados en moneda homogénea.

La sociedad controlante ha estimado que el monto registrado de sus bienes de uso resultará recuperable, utilizando a tal efecto proyecciones por el plazo promedio de vida útil de tales bienes.

g) Participaciones permanentes en sociedades

1) Acciones de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550:

Las inversiones en las sociedades vinculadas Argentine Cheese Corporation y Grupo Lácteo Argentino S.A., fueron medidas a su costo expresado en moneda homogénea, el que no supera su valor recuperable.

2) Acciones de otras sociedades:

Se registraron a su valor de costo expresado en moneda homogénea.

Los valores así determinados no superan sus valores recuperables, luego de la previsión constituida a ese efecto.

h) Inversiones no corrientes en bienes (aeronave, viviendas e inmuebles):

Se midieron a su costo expresado en moneda homogénea. Se amortizan a partir del año de su incorporación al patrimonio de la Sociedad, aplicando el método lineal.

Los valores así determinados no superan sus valores recuperables.

i) Activos intangibles

- Valores de origen:

Se midieron a su costo expresado en moneda homogénea.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

- Amortizaciones:

Se amortizan en función de su vida útil estimada. En todos los casos la amortización se determina linealmente.

Los valores así determinados no superan sus valores recuperables.

j) Otros activos corrientes y no corrientes - bienes de uso destinados para la venta

Este rubro incluye inmuebles que la sociedad controlante y sus sociedades controladas han desafectado de su actividad productiva y para los cuales han decidido su venta. La medición de tales bienes ha sido determinada en función de los valores estimados de realización para bienes de similares características.

k) Llave de negocio

En el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010, de acuerdo con el método de la compra descrito en la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E., la Sociedad realizó la asignación del costo de compra de las acciones de Con-Ser S.A. a la fecha de adquisición (ver nota 12 a). Los activos identificados y los pasivos de Con-Ser S.A. fueron medidos, respectivamente, a su valor corriente y a su costo de cancelación a la fecha de adquisición. Del resultado de la alocación antes mencionada, resultó un valor de los activos netos superior al valor de libros de Con-Ser S.A. en 30.266 (importe neto del efecto del impuesto diferido). El valor de la llave de negocio, que corresponde a la diferencia entre el costo de adquisición y el valor de alocación de los activos netos asciende a 3.121. Por tratarse de un negocio estrechamente relacionado con la Sociedad, ésta ha determinado que la llave tiene vida útil indefinida, por lo que la misma no resulta amortizable.

El valor así determinado no supera su valor recuperable.

l) Préstamos, excepto deuda financiera reestructurada

Se midieron considerando el capital tomado más los intereses devengados al cierre de cada período o ejercicio, según corresponda. La deuda por Obligaciones Negociables Serie E - vencimiento 2013 se expone neta de comisiones y gastos de emisión.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

m) Deuda financiera reestructurada (ver nota 6)

Las normas contables vigentes establecen que cuando una deuda sea sustituida por otra cuyas condiciones sean “sustancialmente distintas” de las originales, según criterios cuantitativos establecidos en dicha norma (en el caso de la deuda reestructurada en 2004 por la Sociedad, se incluyeron condonaciones, cambios en las tasas de interés y modificaciones en los plazos de vencimiento, y en el caso de la deuda reestructurada en 2010 por la Sociedad, se incluyeron cambios en las tasas de interés y modificaciones en los plazos de vencimiento), se dará de baja la cuenta preexistente y se reconocerá una nueva deuda, cuya medición contable se hará sobre la base de la mejor estimación posible de la suma a pagar (incluyendo intereses), descontada usando una tasa que refleje las evaluaciones del mercado sobre el valor tiempo del dinero y los riesgos específicos de la deuda. Las deudas financieras reestructuradas en 2010 y en 2004 se midieron considerando el capital tomado más los intereses devengados al cierre del período o ejercicio, según corresponda, neto de ajuste a valor actual, de acuerdo con lo establecido por dicha norma. La tasa utilizada para el cálculo del valor actual de la deuda reestructurada en 2010 fue de 14% anual.

n) Cuentas de patrimonio neto

El capital social y las ganancias reservadas se exponen a su valor nominal.

Los resultados no asignados han sido expresados en moneda homogénea.

ñ) Cuentas de resultados

Las cuentas de resultados se expresaron en moneda nominal, excepto (i) cargos por activos consumidos (amortizaciones y bajas de bienes de uso, activos intangibles y otras inversiones), determinados de acuerdo con los valores en moneda homogénea de tales activos y (ii) el costo de los bienes vendidos, en función del costo de reproducción o reposición (neto de los subsidios devengados), según corresponda, de las unidades vendidas en cada mes.

o) Impuesto a las ganancias

Las normas contables vigentes requieren la contabilización del cargo por impuesto a las ganancias por el método del impuesto diferido. Este criterio implica el reconocimiento de partidas de activos y de pasivos por impuesto diferido, en los casos en que se produzcan diferencias temporarias entre la medición contable y la valuación fiscal de los activos y de los pasivos, o que existan quebrantos impositivos recuperables.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

Asimismo, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes durante los ejercicios anteriores en el ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Resolución CD N° 87/2003 del C.P.C.E.C.A.B.A.) y las que se han establecido con vigencia desde el 1° de enero de 2006 (Resolución CD N° 93/2005 del C.P.C.E.C.A.B.A.) la sociedad controlante y sus sociedades controladas han considerado el valor residual de la reexpresión a moneda homogénea efectuada entre enero de 2002 y febrero de 2003, contenida en la medición contable de los bienes de uso, como una diferencia permanente a los efectos del cálculo del impuesto diferido. Consecuentemente, y por aplicación de la RG N° 487/06 del organismo de control, se informa que de haberse optado por el reconocimiento como diferencia temporaria de la reexpresión monetaria contenida en la medición contable de los bienes de uso, se hubiera originado un pasivo por impuesto diferido al 31 de marzo de 2011 de 130.472, con contrapartida en el resultado (ganancia) del período de tres meses terminado en esa fecha de 3.007 y un ajuste al saldo de resultados no asignados al 31 de diciembre de 2010 (pérdida) por 133.479. Adicionalmente, y de haberse ejercido la referida opción, la Sociedad registraría en los ejercicios siguientes un menor cargo por impuesto a las ganancias (debido a la reversión del mencionado pasivo por impuesto diferido) con relación al que contabilizará por mantener el criterio utilizado hasta el presente. Dicha reversión se produciría en un plazo promedio aproximado de doce años.

p) Uso de estimaciones en la preparación de los estados contables

La preparación de estados contables en conformidad con las normas contables vigentes requiere que los Directorios de la sociedad controlante y de sus sociedades controladas efectúen estimaciones que afectan la determinación de los importes de los activos y pasivos y la revelación de contingencias a la fecha de presentación de los estados contables. Los resultados e importes reales pueden diferir de las estimaciones efectuadas para la preparación de los estados contables.

q) Contingencias

La sociedad controlante y sus sociedades controladas se encuentran sujetas a varios juicios y demandas como resultado de su actividad. Aunque el monto de las obligaciones que pudieran surgir como consecuencia de tales acciones no puede ser determinado con certeza, en opinión de la sociedad controlante y de sus asesores legales, tales acciones, individualmente o en su conjunto, no tendrán efecto significativo en exceso de los montos registrados como provisiones sobre la posición patrimonial consolidada de la sociedad controlante y sus sociedades controladas ni sobre el resultado consolidado de sus operaciones.

r) Asunción y cobertura de riesgos en los mercados

La sociedad controlante opera principalmente en Argentina. Su actividad de negocios puede ser afectada por la inflación, devaluaciones, regulaciones, tasas de interés, control de precios, cambios en la política económica establecida por el gobierno, impuestos, y otras cuestiones de orden político y económico que afecten a nuestro país. La mayoría de los activos de la sociedad controlante son no monetarios o expresados en pesos, en tanto que la mayoría de los pasivos están expresados en dólares estadounidenses (ver nota 6).

No existen coberturas de riesgo de cambio ni de otro tipo al cierre del período.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

s) Resultado por acción ordinaria

Se expone el resultado por acción ordinaria al pie del estado consolidado de resultados, tal como lo requiere la Resolución Técnica N° 18. Se presenta exclusivamente el indicador básico, por cuanto no existen acciones preferidas ni obligaciones negociables convertibles en acciones ordinarias.

t) Información por segmentos

En función de lo requerido por la Resolución Técnica N° 18 se han determinado los siguientes segmentos de negocios, que tienen para la sociedad controlante y sus sociedades controladas el carácter de primarios:

- Lácteos
- Olivares

El segmento cárneos correspondiente a la sociedad vendida en el ejercicio 2010 (ver nota 12 b) ha sido excluido por corresponder a operaciones discontinuas.

Asimismo, en base al análisis desarrollado, se han detectado los siguientes segmentos geográficos (base clientes) que presentan el carácter de secundarios:

- Mercado doméstico
- Exportación

En ambas clasificaciones las aperturas de segmentos definidas totalizan los ingresos consolidados por ventas. En los segmentos primarios se incluyen además los resultados consolidados, los activos y pasivos consolidados e información sobre ciertos gastos no generadores de fondos de la sociedad controlante y sus sociedades controladas.

La información pertinente se presenta en el Cuadro 1 a estos estados consolidados, denominado: “Información por segmentos”.

2. BASES DE CONSOLIDACIÓN

Los estados consolidados de situación patrimonial de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de marzo de 2011 y 31 de diciembre 2010, y los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2011 y 2010, se prepararon de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica N° 21 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas, que básicamente consisten en la acumulación de los importes de los rubros iguales y en la eliminación de saldos y resultados entre la sociedad controlante y sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 3). Los criterios contables aplicados por las sociedades consolidadas son los que se describen en la nota 1 precedente, no existiendo diferencias que produzcan efectos significativos.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 cifras expresadas en reales de los estados contables de las sociedades controladas Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. y Leitesol I.C.S.A. fueron convertidas a pesos, utilizando los tipos de cambio aplicables de acuerdo con el procedimiento de conversión de estados contables de entidades integradas establecido por la Resolución Técnica N° 18 que implica la imputación a resultados de las diferencias provenientes de la conversión de la moneda extranjera en la que están expresados los respectivos estados contables, a la moneda argentina. Como referencia, el tipo de cambio del real al 31 de marzo de 2011 era de 0,41 reales para cada peso, al 31 de diciembre de 2010 era de 0,42 reales para cada peso y al 31 de marzo de 2010 era de 0,46 reales para cada peso.

Los resultados por la conversión mencionada anteriormente, que totalizaron 3.838 (ganancia) y 76 (ganancia) en los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2011 y de 2010, respectivamente, fueron imputados a diferencias de cambio generadas por activos.

3. SOCIEDADES OBJETO DE LA CONSOLIDACIÓN

Los estados de situación patrimonial de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 31 de marzo de 2011 y 31 de diciembre 2010 y los estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2011 y 2010 se consolidaron con los estados contables de las sociedades controladas por los períodos o ejercicios terminados en esas fechas, con la excepción al 31 de marzo de 2011 y 2010 de las sociedades Marca 4 S.A., Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda., Puraláctea S.A. y Transporte Lusarreta Hermanos S.A. Los estados contables de estas sociedades utilizados para la preparación de los estados consolidados fueron los del 31 de diciembre de 2010 y 2009, 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.

Las sociedades controladas objeto de la consolidación y las respectivas tenencias de capital y derechos a voto se indican abajo.

Sociedades controladas	% participación capital y votos		
	31/03/2011	31/12/2010	31/03/2010
Con-Ser S.A. (1) (2)	100,00	100,00	
Frigorífico Rydhans S.A. (2) (3)			100,00
Leitesol Industria e Comercio S.A. (2)	100,00	100,00	100,00
Marca 4 S.A.	99,99	99,99	99,99
Marca 5 Asesores en Seguros S.A. (2)	99,99	99,99	99,99
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. (inactiva) (2)	100,00	100,00	100,00
Mastellone San Luis S.A.	99,99	100,00	100,00
Promas S.A. (2)	100,00	100,00	100,00
Puraláctea S.A. (2)	100,00	100,00	100,00
Transporte Lusarreta Hermanos S.A. (2) (4)	100,00	100,00	

(1) Sociedad adquirida en el ejercicio 2010 ejercicio. Ver nota 12 a).

(2) Participación directa e indirecta.

(3) Sociedad vendida en el ejercicio 2010 ejercicio. Ver nota 12 b).

(4) Sociedad controlada indirectamente por la Sociedad, por ser una sociedad controlada por Con-Ser S.A.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

4. SOCIEDADES VINCULADAS

Las tenencias accionarias en estas sociedades están medidas a su costo de adquisición.

- Argentine Cheese Corporation
Participación en el capital social y en los votos: 19,00% al 31 de marzo de 2011 y 31 de diciembre de 2010 (sociedad con domicilio legal en Estados Unidos de América).
Actividad principal: comercialización de quesos en el exterior.
- Grupo Lácteo Argentino S.A.
Participación en el capital social y en los votos: 32,27% al 31 de marzo de 2011 y 31 de diciembre de 2010.
Actividad principal: exportación de productos y subproductos lácteos y sus derivados.

5. COMPOSICIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE LOS ESTADOS CONTABLES

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
a) <u>Inversiones</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Fondos comunes de inversión	53.574	3.000
Títulos privados	4.013	2.110
Títulos públicos	2.107	
Colocaciones en entidades financieras	4	1.282
Total	<u>59.698</u>	<u>6.392</u>
• <u>No corrientes</u>		
Inversiones en bienes	1.146	1.147
Total	<u>1.146</u>	<u>1.147</u>
b) <u>Créditos por ventas corrientes</u>		
Comunes	357.556	297.330
Partes relacionadas	134.655	166.477
Del exterior	3.412	11.013
Documentados	328	2.303
Reintegros por exportaciones	8.778	7.789
Subtotal	<u>504.729</u>	<u>484.912</u>
Previsión para deudores incobrables	(10.151)	(9.409)
Previsión para bonificaciones y devoluciones	(3.231)	(5.641)
Total	<u>491.347</u>	<u>469.862</u>

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

	31/03/2011	31/12/2010
La evolución de la previsión para deudores incobrables fue la siguiente:		
Saldos al inicio del ejercicio	9.409	6.267
Incorporación de sociedad consolidada		1.245
Baja por venta de sociedad consolidada		(72)
Aumentos (1)	397	1.723
Transferencias	247	150
Utilizaciones		(48)
Diferencia de conversión en previsiones de sociedades controladas del exterior	98	144
Saldos al cierre del período / ejercicio	10.151	9.409

(1) Cargo a gastos de comercialización – en 2011, nota 5o).

La evolución de la previsión para bonificaciones y devoluciones fue la siguiente:

Saldos al inicio del ejercicio	5.641	3.144
Baja por venta de sociedad consolidada		(47)
Aumentos (1)	2.347	5.206
Utilizaciones	(4.757)	(2.662)
Saldos al cierre del período / ejercicio	3.231	5.641

(1) Imputado a resultado del período / ejercicio – deducido de ventas.

c) Otros créditos

• <u>Corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	28.569	50.731
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	3.237	4.933
Saldo a favor impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta	2.001	1.523
Otros créditos fiscales	7.104	7.667
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 12 b)	6.201	6.018
Régimen de fomento para la profesionalización del transporte	7.411	6.136
Gastos pagados por adelantado	4.346	3.810
Partes relacionadas		342
Depósitos en garantía (nota 8)	3.996	3.906
Anticipos a proveedores de servicios	1.458	1.488
Siniestros a recuperar	414	214
Créditos con empresas en situación concursal	165	165
Diversos	4.990	5.443
Subtotal	69.892	92.376
Previsión para deudores incobrables	(633)	(621)
Total	69.259	91.755

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
• <u>No corrientes</u>		
Impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (1) (nota 10)	172.980	150.905
Saldo a favor IVA	23.926	24.173
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 12 b)	13.534	13.284
Créditos con empresas en situación concursal	7.137	7.505
Otros créditos fiscales	1.142	1.277
Depósitos en garantía (nota 8)	35	35
Diversos	1.680	2.122
Subtotal	220.434	199.301
Previsión para deudores incobrables	(6.546)	(7.501)
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(159.476)	(137.477)
Total	54.412	54.323

(1) El detalle del impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido es el siguiente:

Impuesto a la ganancia mínima presunta	91.744	87.914
Diferencias temporarias de medición:		
Previsiones y otros gastos no deducibles	12.124	12.607
Bienes de cambio	2.363	7.916
Bienes de uso	(1.338)	(1.664)
Ajuste a valor actual	(47.807)	(50.270)
Quebrantos impositivos acumulados (nota 10)	115.894	94.402
Total	172.980	150.905

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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	Baja de sociedad consolidada	Cargo (crédito) del período / ejercicio (1)	Saldo al cierre del período / ejercicio	
Diferencias temporarias de medición	(45.995)					(3.057)	(49.052)	(2)
Quebrantos impositivos acumulados	94.402					21.492	115.894	
Total 31/03/11	48.407					18.435	66.842	
Diferencias temporarias de medición	(6.044)			(15.055)	(113)	(24.783)	(45.995)	(3)
Quebrantos impositivos acumulados	88.543	(6.208)	(1.501)	1.372		12.196	94.402	
Total 31/12/10	82.499	(6.208)	(1.501)	(13.683)	(113)	(12.587)	48.407	

- (1) Imputado a impuesto a las ganancias – en 2011, nota 5q).
(2) El saldo de 49.052 se expone 34.658 neto en Otros créditos no corrientes y 14.394 en deudas fiscales no corrientes.
(3) El saldo de 45.995 se expone 31.411 neto en Otros créditos no corrientes y 14.584 en deudas fiscales no corrientes.

31/03/2011 31/12/2010

La evolución de la previsión para deudores incobrables fue la siguiente:

- Corriente

Saldos al inicio del ejercicio	621	617
Incorporación de sociedad consolidada		84
Baja por venta de sociedad consolidada		(30)
Aumentos (1)	12	
Utilizaciones		(50)
Saldos al cierre del período / ejercicio	633	621

- (1) Cargo a gastos de comercialización – en 2011, nota 5o).

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

	31/03/2011	31/12/2010
• <u>No corriente</u>		
Saldos al inicio del ejercicio	7.501	6.597
Incorporación de sociedad consolidada		444
Baja por venta de sociedad consolidada		(67)
Aumentos		132
Recuperos (1)	(6)	
Transferencias	(247)	(150)
Utilizaciones	(870)	(172)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	168	717
Saldos al cierre del período / ejercicio	6.546	7.501

(1) Cargo a gastos de comercialización – en 2011, nota 5o).

La evolución de la previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido fue la siguiente:

Saldos al inicio del ejercicio	137.477	162.784
Aumentos (recuperos) (1)	21.999	(15.920)
Utilizaciones		(8.490)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior		(897)
Saldos al cierre del período / ejercicio	159.476	137.477

(1) Imputado a impuesto a las ganancias – en 2011, nota 5q).

d) Bienes de cambio

Mercaderías de reventa	24.209	20.861
Productos terminados	215.437	244.010
Productos en proceso	136.344	131.865
Materias primas, envases y materiales	159.526	149.631
Mercadería en tránsito	27.550	35.349
Subtotal	563.066	581.716
Anticipos a proveedores	1.435	2.595
Total	564.501	584.311

e) Repuestos y suministros

Repuestos (1)	22.624	21.770
Suministros	23.671	19.950
Total	46.295	41.720

(1) Neto del cargo por desvalorización por 526 al 31/03/2011 y 672 en 31/12/2010, imputados al costo de bienes vendidos.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

	31/03/2011	31/12/2010
f) <u>Bienes de uso</u>		
Valores residuales:		
Terrenos y edificios	287.812	287.660
Maquinarias y equipos y herramientas	237.455	241.847
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	160.878	165.619
Rodados (1)	20.148	21.416
Plantaciones de olivos	37.378	42.483
Perforaciones	1.866	1.937
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	25.326	21.227
Obras y algarrobos en curso y bienes en tránsito	41.614	37.123
Subtotal	812.477	819.312
Anticipos a proveedores	1.600	916
Total	814.077	820.228

(1) Existen rodados entregados en comodato a transportistas de Con-Ser S.A. (ver nota 12 a) y de Logística La Serenísima S.A. por un valor residual de 6.460 y 7.053 al 31 de marzo de 2011 y 31 de diciembre 2010, respectivamente (nota 11 a).

La evolución de los bienes de uso fue la siguiente:

Neto resultante al inicio del ejercicio	820.228	791.933
Incorporación de sociedad consolidada		57.161
Baja por venta de sociedad consolidada		(9.078)
Altas del período / ejercicio	13.571	41.771
Transferencias		16.072
Bajas del período / ejercicio	(144)	(2.015)
Amortización del ejercicio (1)	(19.578)	(75.616)
Saldos al cierre del período / ejercicio	814.077	820.228

(1) En 2011, nota 5o)

El detalle de las diferencias de cambio al 31 de marzo de 2011 y 31 de diciembre de 2010, en los montos que exceden el valor expresado en moneda homogénea, de los bienes a los cuales se afectó su imputación, es el siguiente:

Rubro	Valor residual 31/03/2011	Valor residual 31/12/2010
Terrenos y edificios	31.818	32.058
Maquinarias y equipos y herramientas	34.114	35.175
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	17.644	18.228
Rodados	145	193
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	476	485
Total	84.197	86.139

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
g) <u>Participaciones permanentes en sociedades</u>		
Acciones de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550:		
Vinculadas:		
Argentine Cheese Corporation	20	20
Grupo Lácteo Argentino S.A.	8	8
Acciones de otras sociedades:		
Cooperativa Limitada Trenque Lauquen	896	896
Danone Argentina S.A.	1.528	1.528
Logística La Serenísima S.A.	6.753	6.753
Otras sociedades	142	142
Subtotal	9.347	9.347
Previsión para desvalorización de participaciones en otras sociedades	(54)	(54)
Total	9.293	9.293
h) <u>Deudas comerciales corrientes</u>		
Comunes	433.190	415.142
Partes relacionadas	77.529	85.207
Documentadas	39.846	23.851
Proveedores del exterior	5.468	7.770
Total	556.033	531.970

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

	31/03/2011	31/12/2010
i) <u>Préstamos (nota 8)</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015 (ver nota 8)	2.027	1.988
Obligaciones negociables Serie A – vencimiento final 2018 (1)	2.027	
Subtotal	4.054	1.988
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	7.367	8.100
Deuda a tasa variable no reestructurada	93	91
Subtotal	7.460	8.191
Subtotal – obligaciones negociables y deuda por préstamos	11.514	10.179
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	2.715	1.674
Sin garantía – partes relacionadas	1.083	1.062
Con garantía	54.055	21.134
Subtotal – otra deuda financiera	57.853	23.870
Total capital	69.367	34.049
Intereses devengados:		
Sin garantía - partes relacionadas	6	3
Sin garantía y con garantía	19.745	887
Total intereses devengados	19.751	890
Total	89.118	34.939

(1) Corresponde a una cancelación anticipada realizada con posterioridad al cierre del período.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

	31/03/2011	31/12/2010
• <u>No corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	586.111	576.822
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	38.513	37.772
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	18.784	18.422
Obligaciones negociables Serie E – vencimiento 2013 (neto de comisiones y gastos de emisión por 4.273 al 31/03/11 y por 4.409 al 31/12/10)	76.807	75.111
Subtotal	720.215	708.127
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	139.978	137.285
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	58.438	57.314
Subtotal	198.416	194.599
Subtotal - Obligaciones negociables y deuda por préstamos	918.631	902.726
Otras deudas financieras:		
Con garantía	5.065	703
Subtotal – otras deudas financieras	5.065	703
Total capital	923.696	903.429
Descuento por valor actual:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	(87.072)	(91.171)
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	(8.657)	(9.176)
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	(748)	(870)
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	(31.463)	(33.352)
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	(8.652)	(9.059)
Total descuento por valor actual	(136.592)	(143.628)
Total	787.104	759.801

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

	31/03/2011	31/12/2010
j) <u>Remuneraciones y cargas sociales</u>		
Remuneraciones y gratificaciones	70.877	68.556
Cargas sociales	25.417	26.209
Total	96.294	94.765
k) <u>Deudas fiscales</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Impuestos, tasas y contribuciones (neto de anticipos)	18.602	14.288
Impuestos retenidos a depositar	27.962	29.266
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 12 a)	5.663	2.376
Impuesto Ley N° 23.966	3.156	2.566
Total	55.383	48.496
• <u>No corrientes</u>		
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021 (notas 8 y 9)	22.894	22.894
Impuesto diferido (1)	14.394	14.584
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 12 a)	40.111	43.922
Impuestos, tasas y contribuciones	4.052	4.312
Total	81.451	85.712
(1) El detalle del impuesto diferido es el siguiente:		
Diferencias temporarias de medición (nota 5c):		
Bienes de uso	15.987	16.180
Bienes de cambio	(306)	
Previsiones no deducibles	(1.287)	(1.596)
Total	14.394	14.584
l) <u>Otras deudas</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 12 a)	4.123	4.052
Partes relacionadas		8
Diversas	3.941	3.736
Total	8.064	7.796
• <u>No corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 12 a)	4.054	4.970
Ingresos diferidos por el uso de licencias de marcas	884	872
Diversas	2.066	2.026
Total	7.004	7.868

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

	31/03/2011	31/12/2010
m) <u>Previsiones</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Para juicios	1.469	1.365
Para contingencias varias	7.924	7.615
Total	9.393	8.980
• <u>No corrientes</u>		
Para juicios	18.724	18.375
Para contingencias varias	1.876	1.891
Total	20.600	20.266

La evolución de las provisiones fue la siguiente:

• <u>Corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	8.980	6.586
Incorporación de sociedad consolidada		335
Aumentos		888
Utilizaciones	(176)	(1.267)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	307	525
Transferencias de provisiones no corrientes	282	1.913
Saldo al cierre del período / ejercicio	9.393	8.980
• <u>No corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	20.266	15.579
Incorporación de sociedad consolidada		8.991
Baja por venta de sociedad consolidada		(262)
Aumento (recupero) (1)	626	(1.462)
Utilizaciones	(10)	(667)
Transferencia a provisiones corrientes	(282)	(1.913)
Saldo al cierre del período / ejercicio	20.600	20.266

(1) En 2011, imputado a otros egresos – nota 5p)

	31/03/2011	31/03/2010
n) <u>Ventas netas de bienes y servicios</u>		
Ventas brutas de bienes	1.364.318	983.070
Servicios prestados	40.562	20.378
Impuestos directos sobre ventas	(37.242)	(25.386)
Bonificaciones	(58.631)	(42.332)
Devoluciones	(23.367)	(18.078)
Total	1.285.640	917.652

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

	31/03/2011	31/03/2010
ñ) <u>Costo de bienes vendidos y servicios prestados</u>		
<u>Costo de bienes vendidos:</u>		
Existencias al comienzo del ejercicio		
Mercaderías de reventa	20.861	3.658
Productos terminados	244.010	166.406
Productos en proceso	131.865	82.350
Materias primas, envases y materiales	149.631	96.965
Mercadería en tránsito	35.349	25.474
	581.716	374.853
 Compras del período	 711.991	 466.599
 Gastos del período (según detalle en nota 5o)	 233.078	 165.891
 Desvalorización de repuestos	 526	 331
 Resultado por tenencia de bienes de cambio	 39.266	 25.797
 Diferencia de conversión de las existencias al inicio de sociedades controladas del exterior	 2.768	 (69)
 Beneficios de promoción industrial	 (11.500)	 (8.670)
 Existencias al cierre del período		
Mercaderías de reventa	(24.209)	(2.997)
Productos terminados	(215.437)	(130.429)
Productos en proceso	(136.344)	(90.399)
Materias primas, envases y materiales	(159.526)	(101.191)
Mercadería en tránsito	(27.550)	(22.764)
	(563.066)	(347.780)
Subtotal – costo de bienes vendidos	994.779	676.952
 <u>Costo de servicios prestados:</u>		
Compras del período	2.385	2.165
Gastos del período (según detalle en nota 5o)	19.801	15.333
Subtotal - costo de servicios prestados	22.186	17.498
Total de costo de bienes vendidos y servicios prestados	1.016.965	694.450

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

o) Información requerida por el art. 64 inc. b) de la Ley N° 19.550

	31/03/2011						31/03/2010
	Total	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Otros Gastos	Total
Retribución a directores y síndicos	5.635				5.635		1.600
Honorarios y retribuciones por servicios	83.858	22.281	11	55.576	5.990		60.609
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	147.321	89.546	9.504	28.213	20.058		92.274
Amortización de bienes de uso	19.578	14.849	2.875	1.276	578		18.597
Consumo de suministros	3.421	3.421					2.593
Amortización de activos intangibles	207					207	93
Previsión para deudores incobrables	403			403			443
Fletes	179.952	56.050		123.902			137.462
Mantenimiento y reparaciones	13.024	11.044	599	1.303	78		9.309
Varios de oficina y comunicaciones	642	198		53	391		319
Energía, fuerza motriz y agua	21.542	15.855	3.342	2.333	12		16.414
Rodados	2.889	1.435		1.297	157		2.623
Publicidad y propaganda	29.685			29.685			22.618
Impuestos, tasas y contribuciones	28.423	13.556	2.013	252	12.602		19.720
Seguros	4.092	2.739	6	1.121	226		2.557
Viajes	609	95	14	440	60		356
Exportación e importación	4.097			4.072	25		1.351
Gastos de cosecha	774	774					1.037
Insumos y agroquímicos	139	139					4
Varios	6.211	1.570	1.437	1.193	2.011		3.451
Gastos relacionados con la sub-utilización de las plantas	-	(474)				474	-
TOTALES 31/03/2011	552.502	233.078	19.801	251.119	47.823	681	
TOTALES 31/03/2010		165.891	15.333	182.435	29.213	558	393.430

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

	31/03/2011	31/03/2010
p) <u>Otros ingresos y egresos netos</u>		
• <u>Otros ingresos</u>		
Cargos a fleteros	1.102	598
Resultado por venta de bienes de uso	435	407
Alquileres	388	260
Recupero previsión para desvalorización de otros activos	4	312
Recupero de siniestros		2.009
Recupero de previsión para juicios y contingencias varias		1.055
Regalías y licencias	12	2
Diversos	175	69
Subtotal – ganancia	2.116	4.712
• <u>Otros egresos</u>		
Previsión para juicios y contingencias varias	(626)	
Donaciones	(198)	(93)
Amortización de otras inversiones	(1)	(2)
Diversos	(481)	(607)
Subtotal – pérdida	(1.306)	(702)
Total – ganancia neta	810	4.010
q) <u>Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta</u>		
• Incluido en la (pérdida) ganancia de operaciones que continúan:		
Impuesto a las ganancias determinado	(5.716)	(2.654)
Quebrantos del período	21.492	15.883
Variación de diferencias temporarias de medición	(3.057)	(10.512)
Subtotal	12.719	2.717
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(21.999)	(8.453)
Total	(9.280)	(5.736)
• Incluido en la ganancia de operaciones discontinuas:		
Impuesto a las ganancias determinado		(449)
Variación de diferencias temporarias de medición		(45)
Total	-	(494)

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
La conciliación entre el impuesto imputado a resultados y el que resulta de aplicar al resultado del período la tasa impositiva vigente es la siguiente:		
(Pérdida) ganancia neta del período antes de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(32.379)	1.853
Tasa impositiva vigente	35%	35%
Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente	11.333	(649)
Diferencias permanentes	1.386	2.872
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(21.999)	(8.453)
Total impuesto a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(9.280)	(6.230)
r) <u>Resultado por acción ordinaria</u>		
Resultado neto – pérdida	(41.659)	(4.377)
Cantidad de acciones ordinarias	457.547	457.547
Resultado neto por acción – pérdida	(0,09)	(0,01)
s) <u>Composición del efectivo al inicio del ejercicio</u>		
Caja y bancos	35.625	32.789
Inversiones corrientes:		
Fondos comunes de inversión	3.000	
Depósitos a plazo fijo		15.636
Colocaciones en entidades financieras	1.282	
Total	39.907	48.425
t) <u>Composición del efectivo al cierre del período</u>		
Caja y bancos	49.886	57.833
Inversiones corrientes:		
Fondos comunes de inversión	53.574	89.553
Títulos públicos	2.107	
Colocaciones en entidades financieras	4	11.999
Total	105.571	159.385

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
u) <u>Partidas que no significan utilización de efectivo</u>		
Resultados financieros netos	25.046	22.973
Amortización de bienes de uso	19.578	18.818
Bajas de bienes de uso		
Consumo de suministros	3.421	2.611
Cargos por constitución o aumento de provisiones (neto de recuperos)	3.372	1.111
Desvalorización de repuestos	526	331
Amortizaciones de otras inversiones	1	2
Amortización de activos intangibles	207	93
Total	<u>52.151</u>	<u>45.939</u>
v) <u>Partidas que no significan generación de efectivo</u>		
Resultado por venta de bienes de uso	(435)	(407)
Total	<u>(435)</u>	<u>(407)</u>
w) <u>Cambios netos en activos y pasivos operativos</u>		
Créditos por ventas	(23.907)	10.285
Otros créditos	17.733	(1.596)
Bienes de cambio	19.810	26.715
Repuestos y suministros	(8.522)	(2.061)
Deudas comerciales	24.046	(8.453)
Deudas por remuneraciones y cargas sociales	1.529	(8.668)
Deudas fiscales	2.037	10.135
Anticipos de clientes	(22.329)	1.244
Otras deudas	(635)	372
Provisiones	(186)	(428)
Total	<u>9.576</u>	<u>27.545</u>

6. DEUDA FINANCIERA

6.1 Refinanciación de la deuda financiera en 2010

A fines de 2009 la Sociedad inició un proceso tendiente a lograr la refinanciación de la mayor parte de su deuda financiera (“Deuda Existente”), que tenía vencimientos significativos entre 2010 y 2013, el cual finalizó el 7 de mayo de 2010 (fecha de “cierre” de la refinanciación) con la firma de los contratos mediante los cuales se instrumentó la misma. Dicha refinanciación, que incluyó los saldos de capital mencionados en el siguiente acápite 6.2, se concretó como se describe a continuación:

a) Forma de la refinanciación

La refinanciación de la Deuda Existente se concretó por medio de un canje voluntario, que incluyó la entrega de efectivo y nueva deuda, a opción de cada acreedor, en las siguientes proporciones, por cada U\$S 1.000 de valor nominal de la deuda anterior:

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

- (i) U\$S 39 en efectivo y U\$S 961 en nueva deuda con vencimiento final en 2018, o
- (ii) U\$S 98 en efectivo y U\$S 902 en nueva deuda con vencimiento final en 2015.

La oferta preveía también la conversión a dólares de la deuda expresada anteriormente en euros o pesos, a la paridad vigente dos días antes de la fecha de cierre.

Adicionalmente, en la fecha de cierre se pagó en efectivo la totalidad de los intereses devengados desde el 1 de julio de 2009 hasta (pero excluyendo) el día de cierre de la refinanciación.

La propuesta de la Sociedad fue aceptada por tenedores de la deuda refinanciada que poseían aproximadamente el 98% del capital de la misma.

b) Montos canjeados en la fecha de cierre

- U\$S 2.148 miles de capital de las obligaciones negociables Serie A-1 se canjearon por U\$S 84 mil en efectivo y U\$S 2.064 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie A;
- U\$S 152.297 miles de capital de las obligaciones negociables Serie A-2 se canjearon por U\$S 6.520 miles en efectivo, U\$S 136.903 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie A y U\$S 8.874 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie D;
- U\$S 2.000 miles de capital de las obligaciones negociables Serie B-2 se canjearon por U\$S 152 miles en efectivo, U\$S 722 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie B y U\$S 1.126 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie D;
- U\$S 5.605 miles de capital de las obligaciones negociables Serie C se canjearon por U\$S 219 miles en efectivo y U\$S 5.386 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie C;
- El equivalente (convirtiendo a dólares la porción de deuda denominada en otras monedas, según las cotizaciones aplicables) a U\$S 40.538 miles de capital del préstamo a tasa variable se canjeó por U\$S 3.973 miles en efectivo y U\$S 36.566 miles de capital de nuevo préstamo, tramo A; y
- U\$S 15.000 miles de capital del préstamo a tasa fija se canjeó por U\$S 585 miles en efectivo y U\$S 14.415 miles de capital del nuevo préstamo, tramo B.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

c) Condiciones de la nueva deuda

1. Pago de capital e intereses:

Vencimiento	Condiciones de la nueva deuda			
	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-10		7,00%		(**)
31-Diciembre-10		7,00%		(**)
30-Junio-11		7,00%	2,50%	(**)
31-Diciembre-11		7,00%	2,50%	(**)
30-Junio-12	2,50%	7,50%	5,00%	(**)
31-Diciembre-12	2,50%	7,50%	5,00%	(**)
30-Junio-13	2,50%	8,00%	7,50%	(**)
31-Diciembre-13	2,50%	8,00%	7,50%	(**)
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 calculará en base a la tasa LIBO más un spread del 2,5%, con un tope del 6% anual.

2. Instrumentación de la nueva deuda

Los tenedores de las obligaciones negociables refinanciadas recibieron: (i) si optaron por la nueva deuda con vencimiento 2018, nuevas obligaciones negociables series A, B y C, para los tenedores de las anteriores series A, B y C, respectivamente, o (ii) si optaron por la nueva deuda con vencimiento final en 2015, nuevas obligaciones negociables serie D.

Los tenedores de la deuda a tasa variable recibieron participaciones en el tramo A (con vencimiento en 2015) del nuevo contrato de préstamo.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 tenedores de la deuda a tasa fija recibieron participaciones en el tramo B (con vencimiento en 2018) del nuevo contrato de préstamo.

3. Otras condiciones

Las nuevas obligaciones negociables de la Sociedad (salvo la Clase D) y el tramo B del nuevo préstamo también contemplan 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 nuevos 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 devengan una tasa de interés contingente de 2,1% en función del EBITDA estimado por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Cada 30 de junio a partir del 30 de junio de 2011, la Sociedad deberá destinar a amortizar en forma proporcional y a su valor nominal, un monto de capital de la nueva deuda 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 la nueva deuda) del ejercicio económico anterior. Al 31 de diciembre de 2010, 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.

Además de todas las amortizaciones programadas y de todos los pagos efectuados con fondos excedentes, la Sociedad reducirá en forma definitiva el capital total pendiente de amortización de su nueva deuda en la suma de U\$S 20 millones para el 31 de diciembre de 2011 (“reducción de deuda obligatoria”). En caso de que la Sociedad no cumpla íntegramente con la reducción de deuda obligatoria antes del 31 de diciembre de 2011, la nueva deuda refinanciada de la Sociedad pagará intereses punitivos, además de los intereses de otro modo aplicables, (i) por el ejercicio 2012, a una tasa del 0,25% anual, y (ii) posteriormente, a partir del 1° de enero de 2013, a una tasa del 1% anual durante 2013, incrementándose un 0,25% el 1° de enero de cada año a partir de allí hasta que la reducción de deuda obligatoria hubiera sido completada en su totalidad.

Los nuevos 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.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 obligaciones negociables (excepto la Serie C) y la deuda por préstamo 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. Esta garantía también alcanza a las obligaciones negociables con vencimiento 2012 (excepto la Serie C) y a la deuda a tasa variable no refinanciada, que se mencionan en el acápite 6.2. Las sociedades controladas 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. En febrero de 2011 los Directorios de la Sociedad y de Con-Ser S.A. aprobaron que esta última sea también garantizadora (en los mismos términos) de estas deudas.

d) Resumen al 31 de marzo de 2011 de la deuda refinanciada en mayo de 2010

Deuda refinanciada	Monto en moneda de origen - en miles	Monto en miles de pesos (al 31 de marzo de 2011)
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S 145.076	<u>588.138</u>
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$S 10.000	<u>40.540</u>
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$S 36.346	<u>147.345</u>
Deuda por préstamo – tramo B - vencimiento final 2018	U\$S 14.415	<u>58.438</u>

6.2 Otras deudas financieras

(condiciones originales de la deuda, cuya mayoría de capital fue refinanciado en mayo de 2010)

1. Obligaciones negociables – vencimiento 2012 (cuya mayoría fue refinanciada en mayo de 2010, ver acápite 6.1)

Estas Obligaciones Negociables devengan intereses a una tasa del 8%, pagaderos los días 30 de junio y 31 de diciembre de cada año, y vencen el 30 de junio de 2012. El capital ascendía a miles de U\$S 166.684, mientras que el capital remanente no refinanciado en mayo de 2010 asciende a miles de U\$S 4.634 al 31 de marzo de 2011.

Si se cumplieran ciertas condiciones, cada 30 de junio la Sociedad debe destinar “fondos excedentes” (según se los define en las condiciones de emisión de las obligaciones negociables) del ejercicio económico anterior, a rescatar a la par y anticipadamente cierta porción de las obligaciones negociables remanentes. Al 31 de diciembre de 2010, del cálculo efectuado por la Sociedad surge que no han existido fondos excedentes, en los términos de las condiciones de emisión de las obligaciones negociables, que hubiera requerido la cancelación anticipada de una porción de las mismas.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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. Deuda a tasa variable (que fue sustancialmente refinanciada en mayo de 2010, ver acápite 6.1)

Esta deuda tenía vencimientos crecientes entre diciembre de 2007 y 2011. El capital ascendía a miles de U\$S 38.810, miles de € 1.305 y miles de \$ 384. El saldo de capital al 31 de marzo de 2011 que no fue refinanciado en mayo de 2010 asciende a aproximadamente miles de U\$S 23.

Esta deuda devenga intereses a la menor de (i) una tasa de interés variable determinada por referencia a la tasa LIBOR, aplicable a los depósitos en dólares estadounidenses o en euros, por períodos sucesivos, más el 2,5%, y (ii) el 5% anual.

3. Deuda a tasa fija con vencimiento 2013 (totalmente refinanciada en mayo de 2010, ver acápite 6.1)

Incluía un préstamo (reestructurado en 2004 y 2005), por miles de U\$S 15.000, con vencimiento el 31 de diciembre de 2013, y una tasa de interés fija del 8%.

4. Ciertas cláusulas comunes a las Obligaciones negociables con vencimiento 2012 y a la deuda a tasa variable:

Los contratos de deuda originarios de 2004 contemplan compromisos y condiciones usuales para este tipo de acuerdos de deuda, que incluían ciertas garantías reales y limitaciones para realizar cierto tipo de operaciones de financiación e inversión, así como eventos cuya ocurrencia deriva en la caducidad de los plazos de cancelación del capital e intereses.

6.3 Emisión de Obligaciones Negociables Serie E

El 21 de diciembre de 2010 la Sociedad emitió U\$S 20.000.000 de valor nominal de Obligaciones Negociables Serie E, a tasa de interés fija del 9,5% nominal anual, con pagos de interés semestrales y con vencimiento de capital el 21 de junio de 2013, emitidas en el marco del Programa global de emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta U\$S 250.000.000 autorizado por la Comisión Nacional de Valores en el año 2007. Los fondos obtenidos fueron utilizados para cancelar deudas financieras de corto plazo y para capital de trabajo.

El contrato de deuda contempla compromisos y condiciones usuales para este tipo de acuerdos de deuda. Las sociedades controladas Leitesol Industria e Comercio Ltda., Mastellone San Luis S.A. y Promas S.A., garantizan de manera conjunta y solidaria dichas obligaciones negociables. En febrero de 2011 los Directorios de la Sociedad y de Con-Ser S.A. aprobaron que esta última sea también garantizadora (en los mismos términos) de esta deuda.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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. RESTRICCIONES A LA DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS NO ASIGNADOS

De acuerdo con disposiciones legales vigentes, el 5% de la utilidad neta de cada ejercicio debe ser apropiada a la reserva legal hasta que la misma alcance el 20% del capital social. La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 31 de marzo de 2011, decidió el reintegro de 13.137 a la reserva legal, la que fuera utilizada por resolución de la Asamblea de accionistas del 3 de abril de 2002 para absorber pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2001, y la constitución de la reserva legal por el 5% de la ganancia del ejercicio 2010, neta de resultados no asignados negativos.

8. BIENES GRAVADOS Y DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de marzo de 2011 existían bienes de cambio por 30.631, bienes de uso por 12.503 y acciones de Promas S.A. por 86.409 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 44.971. Al 31 de diciembre de 2010 existían créditos por ventas por 1.982, bienes de cambio por 16.025, bienes de uso por 8.669 y acciones de Promas S.A. por 86.921 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 28.062.

Asimismo, la sociedad controlante 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 bienes de cambio y la cesión de órdenes de compra de la sociedad controlada Leitesol I.C.S.A. El saldo de dicha deuda al 31 de marzo de 2011 y 31 de diciembre 2010 ascendía a 33.447 y a 17.351, respectivamente.

Adicionalmente, al 31 de marzo de 2011 existían otros créditos por 4.031 (3.941 al 31 de diciembre de 2010) en garantía de operaciones financieras y comerciales.

Ver compromisos adquiridos y garantías otorgadas por los accionistas con motivo de la reestructuración de la deuda en 2004 y en 2010 en la nota 6.

9. REGÍMENES DE PROMOCIÓN INDUSTRIAL DE SOCIEDADES CONTROLADAS

- a) La sociedad controlante ha hecho uso de los beneficios de la Ley N° 22.021, y sus complementarias; Resoluciones Generales D.G.I. Nos. 2.004/80, 2.895/92 y 3.754/94 y los Decretos Nos. 1.653/96 y 1.654/96, que fusionan y adecuan parcialmente los Decretos Nos. 1.879/93, 1.880/93, 548/94, 341/95, 1.212/95 y 68/03 de la Provincia de La Rioja, que permiten a los inversores de Promas S.A. el diferimiento del pago de ciertos impuestos nacionales.
- b) Mediante el Decreto N° 699/10, el Poder Ejecutivo Nacional prorroga por dos años a partir de 2012 la vigencia de los beneficios para las sociedades promovidas en San Luis, La Rioja, San Juan y Catamarca, entrando en vigencia una vez que los gobiernos provinciales involucrados adhieran al decreto y suscriban el acuerdo correspondiente. Por otra parte, existe una medida cautelar de la Justicia Federal suspendiendo provisoriamente la vigencia del decreto, la cual se encuentra apelada por el Estado Nacional.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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. IMPUESTOS A LAS GANANCIAS Y A LA GANANCIA MÍNIMA PRESUNTA

El impuesto a la ganancia mínima presunta es complementario del impuesto a las ganancias, dado que, mientras este último grava la utilidad impositiva del ejercicio, el impuesto a la ganancia mínima presunta constituye una imposición mínima que grava la renta potencial de ciertos activos productivos a la tasa del 1%, de modo que la obligación fiscal de la Sociedad coincidirá con el mayor de ambos impuestos. Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excede en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la sociedad controlante y sus sociedades controladas, pendientes de utilización al 31 de marzo de 2011, 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>
2006	5.008	35%	1.753	2011
2007	7.886	35%	2.760	2012
2008	164.890	35%	57.712	2013
2009	19.344	35%	6.770	2014
2010	50.000	35%	17.500	2015
(1)	29.986	34%	10.266	Sin límite
	<u>277.114</u>		<u>96.761</u>	
Quebrantos originados en el período			<u>19.133</u> (2)	
			<u>115.894</u>	

- (1) Corresponden a quebrantos generados por las sociedades controladas del exterior, los cuales pueden ser compensados hasta el límite del 30% de la ganancia impositiva de cada año y no tienen fecha de prescripción. Los mismos se convirtieron al tipo de cambio vigente al cierre del período.
- (2) Corresponde al resultado fiscal estimado por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011, el cual resultaría en un quebranto en la declaración jurada del ejercicio 2011, en la medida en que se mantenga dicho resultado negativo al final de dicho ejercicio fiscal.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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. COMPROMISOS DE COMPRA Y DE VENTA

a) Compromisos de compra

- La Sociedad y su subsidiaria Mastellone San Luis S.A., por una parte, y Danone Argentina S.A., por otra, acordaron con Logística La Sereníma S.A. (“Logística”) la prestación de los servicios de logística comercial, almacenamiento y depósito, conservación, transporte, administración y atención de clientes, gestión comercial y otros servicios conexos, con vigencia hasta el 1 de octubre de 2040, y en relación con la distribución de productos lácteos y otros productos frescos, elaborados, comercializados o importados por esas empresas en Argentina. Logística percibe por su prestación ingresos calculados de acuerdo con sus gastos reales más un margen del 0,1%. Este convenio incluye una cláusula por la cual si una de las partes (Mastellone Hermanos Sociedad Anónima o Mastellone San Luis S.A.) decide cancelar el acuerdo antes del plazo de finalización, deberán pagar a Logística una multa de U\$S 50.000.000. Esta multa no sería aplicable si la finalización del contrato se debe a una causal de incumplimiento por parte de Logística de sus obligaciones establecidas en el contrato. La misma penalidad correspondería si las mencionadas sociedades elaboraran productos de la misma naturaleza que los comercializados actualmente por Danone Argentina S. A.
- Durante el mes de julio de 2004, la sociedad controlada Promas S.A. firmó con Establecimientos Agropecuarios LAR S.A. un contrato de compra anticipada de las futuras cosechas de aceitunas y acuerdo de explotación de 400 hectáreas ubicadas en la localidad de Miraflores, departamento de Capayán, provincia de Catamarca.

El 12 de marzo de 2007 Promas S.A. firmó un nuevo contrato con Establecimientos Agropecuarios LAR S.A. ampliando el cronograma productivo y financiero y la cantidad de hectáreas a 480. Por medio de este documento LAR S.A. se compromete a entregar a lo largo de la vida del contrato 97.800 toneladas de aceitunas. La vigencia establecida en el nuevo contrato es desde la fecha de su firma hasta la finalización de la cosecha del año 2030. Como contrapartida de los desembolsos, Promas S.A. recibirá el 100% de la producción anual de aceitunas con un mínimo garantizado.

b) Compromisos de venta de la sociedad controlante

- Venta a Danone Argentina S.A. de materia prima láctea y provisión de servicios industriales.
- Existen compromisos de exportaciones de leche en polvo, suero de queso y suero de ricota por un total de aproximadamente 3.500 toneladas a un valor estimado de miles de U\$S9.600.
- Adicionalmente, existen compromisos firmados por ventas a organismos pertenecientes a la Provincia de Buenos Aires y al Gobierno de la Nación por aproximadamente 3.500 toneladas de leche en polvo y leche fluida a un valor aproximado de 86.100.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

12. ADQUISICIÓN Y VENTA DE SOCIEDADES

a) Compra de Con-Ser S.A.

Durante el mes de agosto de 2010, la Sociedad adquirió el 100% del paquete accionario de Con-Ser S.A. por la suma total de U\$S 3 millones. A los efectos de cancelar dicho importe, la Sociedad acordó un pago inicial de U\$S 500.000, mientras que el saldo restante será cancelado en 10 cuotas trimestrales, iguales y consecutivas de U\$S 250.000 cada una, venciendo la primera de ellas el día 30 de noviembre de 2010. Sobre el saldo del precio impago se devengan intereses a una tasa del 10% anual.

Con-Ser S.A. tiene como objeto principal la realización de actividades logísticas y de transporte de leche y transporte de materia prima láctea desde los establecimientos productores -tambos- que abastecen a la Sociedad y a Danone Argentina S.A. (y sus empresas subsidiarias) hasta sus distintas plantas elaboradoras.

En febrero de 2011 el Directorio de la Sociedad aprobó el ofrecimiento a Con-Ser S.A. de asumir la deuda fiscal que esta última mantenía con la AFIP (consistente en 98 cuotas a esa fecha) por el acogimiento al Régimen de Regularización Impositiva dispuesto por la Ley N° 26.476 del 22 de diciembre de 2008. Concomitantemente, Con-Ser S.A. asumió una deuda financiera para con la Sociedad por idéntico monto al de la deuda fiscal, equivalente al valor de la deuda de la moratoria al 16 de febrero de 2011, calculado a partir de la tasa de descuento prevista en el Régimen para la cancelación anticipada de la misma, la que será cancelada en 32 cuotas trimestrales de amortización, iguales y consecutivas, con seis meses de gracia y con la posibilidad de adelantar pagos a cuenta del capital, con más un interés del 9% anual sobre saldos, venciendo la primera de ellas el 17 de agosto de 2011. Con fecha 22 de febrero de 2011 se ha presentado ante la AFIP la notificación de la asunción de la mencionada deuda por la Sociedad, la cual fue contestada el 28 de febrero de 2011.

b) Venta de la sociedad controlada Frigorífico Rydhans S.A.

Con fecha 30 de diciembre de 2010, la Sociedad y su controlada Mastellone San Luis S.A. en conjunto vendieron el 100% de las acciones de Frigorífico Rydhans S.A., la cual representaba el 95% y el 5% del capital social respectivamente, por la suma total de U\$S 5 millones, de los cuales se percibieron U\$S 500.000 en la fecha de venta, mientras que el saldo restante será cobrado en 4 cuotas anuales, iguales y consecutivas de U\$S 1.125.000 cada una, venciendo la primera de ellas el 30 de diciembre de 2011. Sobre el saldo del precio impago se devengan intereses a una tasa del 5% anual. El precio de venta fue ajustado en más por 1.467, en función del resultado de comparar los activos (excluidos los bienes de uso) y los pasivos de Frigorífico Rydhans S.A., conforme a los estados contables del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010. Las acciones vendidas quedaron prendadas a favor de la Sociedad hasta la total cancelación del precio.

El resultado de las operaciones del período de tres meses finalizado al 31 de marzo 2010, se expuso en el estado de resultados en el rubro “Ganancia de operaciones discontinuas”.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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. FUTURA ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA

A través de la Resolución General N° 562/09 del 29 de diciembre de 2009, publicada en el Boletín Oficial el 8 de enero de 2010, denominada “Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera”, modificada y ampliada posteriormente por la Resolución General N° 576/10, la Comisión Nacional de Valores ha establecido la aplicación de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. que adopta, para ciertas entidades incluidas en el régimen de oferta pública de la Ley N° 17.811, ya sea por su capital o por sus obligaciones negociables, o que hayan solicitado autorización para estar incluidas en el citado régimen, las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) emitidas por el IASB (Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad). La aplicación de tales normas resultará obligatoria para la Sociedad a partir del ejercicio que se inicie el 1° de enero de 2012 y por lo tanto los primeros estados financieros base NIIF serán los correspondientes al 31 de marzo de 2012 (primer trimestre de ese ejercicio).

Con fecha 26 de abril de 2010 el Directorio de la sociedad controlante aprobó el plan de implementación específico.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad se encuentran evaluando los efectos de la adopción de las referidas normas contables.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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
CUADRO 1 A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES
TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2011: INFORMACIÓN POR SEGMENTOS

(presentada en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

a) Segmentos primarios: de negocios

Información	31/03/2011				31/03/2010					
	Lácteos	Olivares	Otros	Totales	Lácteos	Olivares	Otros	Total operaciones continuas	Total operaciones discontinuas	Totales
Ventas netas de bienes y servicios	1.220.967	3.742	60.931	1.285.640	913.078	3.362	1.212	917.652	22.383	940.035
Resultados netos	(38.907)	(3.829)	1.077	(41.659)	(2.961)	(2.349)	202	(5.108)	731	(4.377)
Activos asignados al segmento	2.023.162	97.077	63.980	2.184.219	1.714.811	91.957	1.677	1.808.445	21.786	1.830.231
Pasivos asignados al segmento	1.668.172	2.491	41.815	1.712.478	1.447.226	2.311	920	1.450.457	9.509	1.459.966
Adiciones de bienes de uso	13.354	116	101	13.571	5.556	262	11	5.829	128	5.957
Adiciones de activos intangibles					66			66		66
Amortización de bienes de uso	18.427	861	290	19.578	17.712	870	15	18.597	221	18.818
Amortización de activos intangibles	207			207	93			93		93
Amortización de otras inversiones	1			1	2			2		2
Gastos (netos de recuperos) no generadores de salidas de fondos (excepto amortizaciones)	7.449		(130)	7.319	4.007		12	4.019	34	4.053
Ventas netas en el mercado doméstico	1.078.843	3.742	60.931	1.143.516	815.362	3.362	1.212	819.936	21.607	841.543

b) Segmentos secundarios: geográficos (base clientes)

Información	31/03/2011			31/03/2010		
	Mercado doméstico	Exportación	Total	Mercado doméstico	Exportación	Total
Ventas netas de bienes y servicios – operaciones continuas	1.143.516	142.124	1.285.640	819.936	97.716	917.652

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONTABLES INDIVIDUALES

CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES
TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con los datos patrimoniales al cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo del período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010)

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 31 DE MARZO DE 2011
(presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
<u>ACTIVO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Caja y bancos	34.170	26.109
Inversiones (nota 2a)	52.731	5.110
Créditos por ventas (notas 2b y 6)	430.591	418.589
Otros créditos (notas 2c y 6)	55.275	78.513
Bienes de cambio (notas 2d y 6)	400.441	426.226
Otros activos	201	197
Total del Activo Corriente	<u>973.409</u>	<u>954.744</u>
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Otros créditos (notas 2c y 6)	15.010	14.928
Repuestos y suministros (nota 2e)	44.755	40.156
Bienes de uso (notas 2f, 6 y anexo A)	670.573	674.334
Participaciones permanentes en sociedades (nota 6 y anexo C)	334.955	321.613
Inversiones (nota 2a)	43.880	138
Activos intangibles (anexo B)	4.109	4.316
Otros activos	10	10
Total del Activo no Corriente	<u>1.113.292</u>	<u>1.055.495</u>
TOTAL DEL ACTIVO	<u>2.086.701</u>	<u>2.010.239</u>
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales (nota 2g)	505.528	490.684
Préstamos (notas 2h, 3 y 6)	84.425	35.909
Remuneraciones y cargas sociales (nota 2i)	83.091	79.285
Fiscales (nota 2j)	44.481	38.718
Anticipos de clientes	1.691	23.788
Otras (nota 2k)	23.438	5.450
Total de deudas	<u>742.654</u>	<u>673.834</u>
Previsiones (anexo E)	1.771	1.665
Total del Pasivo Corriente	<u>744.425</u>	<u>675.499</u>
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales		17
Préstamos (notas 2h, 3 y 6)	787.104	759.801
Fiscales (notas 2j, 6 y 7)	63.005	22.894
Otras (nota 2k)	7.004	25.511
Total de deudas	<u>857.113</u>	<u>808.223</u>
Previsiones (anexo E)	13.423	13.118
Total del Pasivo no Corriente	<u>870.536</u>	<u>821.341</u>
TOTAL DEL PASIVO	<u>1.614.961</u>	<u>1.496.840</u>
<u>PATRIMONIO NETO</u>	<u>471.740</u>	<u>513.399</u>
TOTAL DEL PASIVO Y DEL PATRIMONIO NETO	<u>2.086.701</u>	<u>2.010.239</u>

Las notas 1 a 11 y los anexos A a J forman parte integrante de estos estados contables.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES
TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2011

(presentado en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
Ventas netas de bienes y servicios (nota 2l)	1.142.899	863.441
Costo de bienes vendidos y servicios prestados (anexo F)	(945.021)	(683.859)
Ganancia bruta	197.878	179.582
Gastos de comercialización (anexo H)	(204.690)	(153.295)
Gastos de administración (anexo H)	(34.306)	(24.725)
Otros gastos (anexo H)	(207)	(93)
Subtotal – (pérdida) ganancia	(41.325)	1.469
Resultados de inversiones en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J d)	6.265	6.848
Resultados financieros y por tenencia		
Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	1.470	1.362
Diferencias de cambio	6.141	692
Resultados por tenencia de bienes de cambio (anexo F)	36.396	25.768
Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses	(22.330)	(18.326)
Diferencias de cambio	(19.120)	(18.817)
Devengamiento y diferencias de cambio de valores actuales de deudas	(7.052)	(5.217)
Otros ingresos y egresos netos (nota 2m)	1.244	3.783
Pérdida de operaciones que continúan antes de impuestos	(38.311)	(2.438)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta (nota 2n)	(3.348)	(2.670)
Pérdida de operaciones que continúan	(41.659)	(5.108)
Ganancia de operaciones discontinuas (nota 10 b)	-	731
PÉRDIDA NETA DEL PERÍODO	(41.659)	(4.377)
Resultado por acción ordinaria (nota 2ñ)		
Básico – Pérdida	(0,09)	(0,01)

Las notas 1 a 11 y los anexos A a J forman parte integrante de estos estados contables.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL
PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2011
(en miles de pesos)

Rubro	Aportes de los accionistas	Resultados acumulados		Total
	Capital suscrito e integrado	Ganancias reservadas Reserva legal	Resultados no asignados	
Saldos al 31 de diciembre de 2010	457.547		55.852	513.399
Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas del 31 de marzo de 2011: Constitución de reserva legal (nota 5)		15.273	(15.273)	
Pérdida neta del período			(41.659)	(41.659)
Saldos al 31 de marzo de 2011	457.547	15.273	(1.080)	471.740

Las notas 1 a 11 y los anexos A a J forman parte integrante de este estado contable.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL
PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2010
(en miles de pesos)

Rubro	Aportes de los accionistas <hr/> Capital suscripto e Integrado	Resultados acumulados <hr/> Resultados no asignados	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2009	457.547	(82.906)	374.641
Pérdida neta del período		(4.377)	(4.377)
Saldos al 31 de marzo de 2010	457.547	(87.283)	370.264

Las notas 1 a 11 y los anexos A a J forman parte integrante de este estado contable.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 DE FLUJO DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES
MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2011
(presentado en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
<u>VARIACIONES DEL EFECTIVO</u>		
Efectivo al inicio del ejercicio (nota 2o)	29.109	26.173
Efectivo al cierre del período (nota 2p)	<u>80.311</u>	<u>137.900</u>
Aumento neto del efectivo	<u>51.202</u>	<u>111.727</u>
<u>CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO</u>		
<u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u>		
Pérdida neta del período	(41.659)	(4.377)
Intereses perdidos	22.330	18.326
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	3.348	2.670
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas		
Más: partidas que no significan utilización de efectivo (nota 2q)	45.026	43.581
Menos: partidas que no significan generación de efectivo (nota 2r)	(6.538)	(7.986)
Cambios netos en activos y pasivos operativos (nota 2s)	21.086	28.932
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	<u>(2.958)</u>	<u>(4.114)</u>
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	<u>40.635</u>	<u>77.032</u>
<u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>		
Adquisición de bienes de uso	(13.222)	(5.249)
Adquisición de activos intangibles		(66)
Aumento de inversiones	(1.904)	
Ingresos por venta de bienes de uso	366	415
Dividendos cobrados de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550		13.153
Aumento neto de participaciones en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	<u>(3.234)</u>	<u>(500)</u>
Flujo neto de efectivo (utilizado en) generado por las actividades de inversión	<u>(17.994)</u>	<u>7.753</u>
<u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>		
Variación neta de préstamos	30.203	29.331
Intereses pagados por préstamos	<u>(1.642)</u>	<u>(2.389)</u>
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de financiación	<u>28.561</u>	<u>26.942</u>
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO	<u>51.202</u>	<u>111.727</u>

Las notas 1 a 11 y los anexos A a J forman parte integrante de estos estados contables.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES
MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2011
(presentadas en forma comparativa con los datos patrimoniales de cierre del último ejercicio
anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y
flujo de efectivo del período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

1. BASES DE PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN Y PRINCIPALES CRITERIOS DE
MEDICIÓN Y EXPOSICIÓN APLICADOS

Los presentes estados contables han sido preparados y expuestos de acuerdo con las Resoluciones Técnicas N° 8, 9, 16, 17, 18, 21, 22 y 23 y las Interpretaciones N° 1 a 4, en lo que fuera aplicable, en sus textos vigentes al 31 de marzo de 2011 aprobados por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”), con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores.

En el caso de los activos no monetarios incorporados antes del 1° de marzo de 2003, los costos están expresados en moneda homogénea de febrero de 2003 (según las normas de la Resolución Técnica N° 6 de la F.A.C.P.C.E., vigentes entre enero de 2002 y la mencionada fecha).

Los principales criterios de medición empleados en la preparación de los estados contables son los siguientes:

a) Rubros monetarios

Caja y bancos, colocaciones financieras, créditos, deudas y provisiones en pesos, han sido expresados a sus valores nominales, contemplando, en caso de corresponder, los intereses devengados al cierre del período o ejercicio, según corresponda.

En el caso de saldos por cobrar y por pagar que no tuvieran asociada una tasa de interés o para los cuales no existiera una forma de compensación financiera contemplada, se determinaron los valores actuales, si éstos resultaron significativamente diferentes de los valores nominales.

b) Activos y pasivos en moneda extranjera

Se han expresado utilizando los tipos de cambio aplicables o cotizaciones vigentes al cierre del período o ejercicio, contemplando, en caso de corresponder, los intereses devengados al cierre del período o ejercicio, según corresponda.

En el caso de saldos por cobrar y por pagar que no tuvieran asociada una tasa de interés o para los cuales no existiera una forma de compensación financiera contemplada, se determinaron los valores actuales, si éstos resultaron significativamente diferentes de los valores nominales.

c) Inversiones corrientes

Los títulos privados sin cotización y las colocaciones financieras en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 se registraron al valor del capital invertido más los intereses devengados hasta el cierre del período o ejercicio, según corresponda. Los fondos comunes de inversión fueron medidos a su valor de cuota-parte vigente al cierre del período o ejercicio, según

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

corresponda. Los títulos públicos se valoraron a su valor neto de realización al cierre del período.

d) Bienes de cambio

1) Productos terminados:

Se encuentran medidos al costo de reproducción al cierre del período o ejercicio, con exclusión, en caso de corresponder, de los costos fijos vinculados con ineficiencias o capacidad instalada ociosa.

Dichos costos fijos, cuando fuera aplicable, se imputan directamente a gastos, en el capítulo Otros gastos, entre los gastos operativos, bajo la denominación de “Gastos relacionados con la sub-utilización de las plantas”.

2) Materias primas, envases y materiales, producción en proceso y mercaderías de reventa:

Se midieron a su costo de reposición o reproducción al cierre del período o ejercicio o, en su defecto, al valor de las últimas compras, el cual no difiere significativamente de su costo de reposición estimado.

Los valores así determinados de los bienes de cambio no superan su valor recuperable.

e) Repuestos y suministros

Se midieron a su costo de adquisición o reposición al cierre del período o ejercicio o, en su defecto, al valor de las últimas compras, el cual no difiere significativamente de su costo de reposición estimado.

Los valores así determinados de los repuestos y suministros no superan su valor recuperable.

f) Bienes de uso

• Valores de origen:

Los bienes de uso y los anticipos a proveedores fueron medidos a su costo de adquisición expresado en moneda homogénea. Las obras en curso incluyen, de corresponder, la capitalización de intereses durante el período de construcción, correspondientes a préstamos obtenidos para la financiación de dichas obras. Asimismo, se capitalizaron diferencias de cambio originadas por pasivos que financiaron la adquisición de ciertos bienes de uso, en función de lo establecido por las Resoluciones MD N° 32/02 y 87/03 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (ver nota 2f).

• Amortizaciones:

Los bienes de uso se amortizan en base al método de la línea recta en función de las vidas útiles asignadas (que se exponen en el anexo A) sobre la base de los valores expresados en moneda homogénea.

La Sociedad ha estimado que el monto registrado de los bienes de uso de la misma resultará recuperable, utilizando a tal efecto proyecciones por el plazo promedio de vida útil de tales bienes.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

g) Participaciones permanentes en sociedades

1) Acciones de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550:

Las inversiones en las Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 se computaron a su respectivo valor patrimonial proporcional al cierre del período o ejercicio, determinado sobre estados contables al 31 de marzo de 2011 y 31 de diciembre de 2010, respectivamente. En los casos de Argentine Cheese Corporation y Grupo Lácteo Argentino S.A. (sociedades vinculadas), las inversiones fueron medidas a su costo expresado en moneda homogénea, el que no supera su valor recuperable.

Los resultados de las inversiones en las Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 al 31 de marzo de 2011 y 2010 se computaron sobre los respectivos estados contables a esas fechas, por períodos coincidentes con los de la sociedad controlante.

Las inversiones permanentes en Marca 4 S.A., Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda., Puraláctea S.A. y Transportes Lusarreta Hermanos S.A. al 31 de marzo de 2011 y 31 de diciembre de 2010, se computaron a su respectivo valor patrimonial proporcional sobre estados contables al 31 de diciembre de 2010. No se han computado resultados por los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2011 y 2010. 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.

Las cifras expresadas en reales de los estados contables de las sociedades controladas Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. y Leitesol I.C.S.A. fueron convertidas a pesos, utilizando los tipos de cambio aplicables de acuerdo con el procedimiento de conversión de estados contables de entidades integradas establecido por la Resolución Técnica N° 18 que implica la imputación a resultados de las diferencias provenientes de la conversión de la moneda extranjera en la que están expresados los respectivos estados contables, a la moneda argentina. Como referencia, el tipo de cambio del real al 31 de marzo de 2011 era de 0,41 reales para cada peso, al 31 de diciembre de 2010 era de 0,42 reales para cada peso y al 31 de marzo de 2010 era de 0,46 reales para cada peso.

Los resultados por la conversión mencionada anteriormente, que totalizaron 3.838 (ganancia) y 76 (ganancia) en los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2011 y de 2010, respectivamente, fueron imputados a diferencias de cambio generadas por activos.

2) Acciones de otras sociedades:

Se registraron a su valor de costo expresado en moneda homogénea.

Los valores así determinados no superan sus valores recuperables, luego de la previsión constituida a ese efecto.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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) Llave de negocio:

En el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010, de acuerdo con el método de la compra descripto en la Resolución Técnica N° 21 de la F.A.C.P.C.E., la Sociedad realizó la asignación del costo de compra de las acciones de Con-Ser S.A. a la fecha de adquisición (ver nota 10 a). Los activos identificados y los pasivos de Con-Ser S.A. fueron medidos, respectivamente, a su valor corriente y a su costo de cancelación a la fecha de adquisición. Del resultado de la alocación antes mencionada, resultó un valor de los activos netos superior al valor de libros de Con-Ser S.A. en 30.266 (importe neto del efecto del impuesto diferido). El valor de la llave de negocio, que corresponde a la diferencia entre el costo de adquisición y el valor de alocación de los activos netos asciende a 3.121. Por tratarse de un negocio estrechamente relacionado con la Sociedad, ésta ha determinado que la llave tiene vida útil indefinida, por lo que la misma no resulta amortizable.

El valor así determinado no supera su valor recuperable.

h) Inversiones no corrientes

- Colocaciones financieras en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550:

Las colocaciones financieras en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 se registraron al valor del capital invertido más los intereses devengados hasta el cierre del período.

- Inversiones en bienes (aeronave y viviendas):

Se midieron a su costo expresado en moneda homogénea. Se amortizan a partir del año de su incorporación al patrimonio de la Sociedad, aplicando el método lineal. Los valores así determinados no superan sus valores recuperables.

i) Activos intangibles

- Valores de origen:

Se midieron a su costo expresado en moneda homogénea.

- Amortizaciones:

Se amortizan en función de su vida útil estimada (que se exponen en el anexo B). En todos los casos la amortización se determina linealmente.

Los valores así determinados no superan sus valores recuperables.

j) Otros activos corrientes y no corrientes – bienes de uso destinados para la venta

Este rubro incluye inmuebles que la Sociedad ha desafectado de su actividad productiva y para los cuales ha decidido su venta. La medición de tales bienes ha sido determinada en función de los valores estimados de realización para bienes de similares características.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

k) Préstamos, excepto deuda financiera reestructurada

Se midieron considerando el capital tomado más los intereses devengados al cierre de cada período o ejercicio, según corresponda. La deuda por Obligaciones Negociables Serie E - vencimiento 2013 se expone neta de comisiones y gastos de emisión.

l) Deuda financiera reestructurada (ver nota 3)

Las normas contables vigentes establecen que cuando una deuda sea sustituida por otra cuyas condiciones sean “sustancialmente distintas” de las originales, según criterios cuantitativos establecidos en dicha norma (en el caso de la deuda reestructurada en 2004 por la Sociedad, se incluyeron condonaciones, cambios en las tasas de interés y modificaciones en los plazos de vencimiento, y en el caso de la deuda reestructurada en 2010 por la Sociedad, se incluyeron cambios en las tasas de interés y modificaciones en los plazos de vencimiento), se dará de baja la cuenta preexistente y se reconocerá una nueva deuda, cuya medición contable se hará sobre la base de la mejor estimación posible de la suma a pagar (incluyendo intereses), descontada usando una tasa que refleje las evaluaciones del mercado sobre el valor tiempo del dinero y los riesgos específicos de la deuda. Las deudas financieras reestructuradas en 2010 y en 2004 se midieron considerando el capital tomado más los intereses devengados al cierre del período o ejercicio, según corresponda, neto de ajuste a valor actual, de acuerdo con lo establecido por dicha norma. La tasa utilizada para el cálculo del valor actual de la deuda reestructurada en 2010 fue de 14% anual.

m) Cuentas de patrimonio neto

El capital social y las ganancias reservadas se exponen a su valor nominal.

Los resultados no asignados han sido expresados en moneda homogénea.

ñ) Cuentas de resultados

Las cuentas de resultados se expresaron en moneda nominal, excepto (i) cargos por activos consumidos (amortizaciones y bajas de bienes de uso, activos intangibles y otras inversiones), determinados de acuerdo con los valores en moneda homogénea de tales activos, (ii) el costo de los bienes vendidos, en función del costo de reproducción o reposición (neto de los subsidios devengados), según corresponda, de las unidades vendidas en cada mes y (iii) la participación en los resultados de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550, en base al método del valor patrimonial proporcional, computado sobre estados contables correspondientes a períodos equivalentes a los de la sociedad controlante.

o) Impuesto a las ganancias

Las normas contables vigentes requieren la contabilización del cargo por impuesto a las ganancias por el método del impuesto diferido. Este criterio implica el reconocimiento de partidas de activos y de pasivos por impuesto diferido, en los casos en que se produzcan diferencias temporarias entre la medición contable y la valuación fiscal de los activos y de los pasivos, o que existan quebrantos impositivos recuperables.

Asimismo, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes durante los ejercicios anteriores en el ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Resolución CD N° 87/2003 del C.P.C.E.C.A.B.A.) y las que se han establecido con vigencia desde el 1° de enero de 2006 (Resolución CD N° 93/2005 del C.P.C.E.C.A.B.A.) la Sociedad ha

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

considerado el valor residual de la reexpresión a moneda homogénea efectuada entre enero de 2002 y febrero de 2003, contenida en la medición contable de los bienes de uso, como una diferencia permanente a los efectos del cálculo del impuesto diferido. Consecuentemente, y por aplicación de la RG N° 487/06 del organismo de control, se informa que de haberse optado por el reconocimiento como diferencia temporaria de la reexpresión monetaria contenida en la medición contable de los bienes de uso, se hubiera originado un pasivo por impuesto diferido al 31 de marzo de 2011 de 122.038, con contrapartida en el resultado (ganancia) del período de tres meses terminado en esa fecha de 2.907 y un ajuste al saldo de resultados no asignados al 31 de diciembre de 2010 (pérdida) por 124.945. Adicionalmente, y de haberse ejercido la referida opción, la Sociedad registraría en los ejercicios siguientes un menor cargo por impuesto a las ganancias (debido a la reversión del mencionado pasivo por impuesto diferido) con relación al que contabilizará por mantener el criterio utilizado hasta el presente. Dicha reversión se produciría en un plazo promedio aproximado de diez años.

p) Uso de estimaciones en la preparación de los estados contables

La preparación de estados contables en conformidad con las normas contables vigentes requiere que el Directorio de la Sociedad efectúe estimaciones que afectan la determinación de los importes de los activos y pasivos y la revelación de contingencias a la fecha de presentación de los estados contables. Los resultados e importes reales pueden diferir de las estimaciones efectuadas para la preparación de los estados contables.

q) Contingencias

La Sociedad y sus sociedades controladas se encuentran sujetas a varios juicios y demandas como resultado de su actividad. Aunque el monto de las obligaciones que pudieran surgir como consecuencia de tales acciones no puede ser determinado con certeza, en opinión de la Sociedad y de sus asesores legales, tales acciones, individualmente o en su conjunto, no tendrán efecto significativo en exceso de los montos registrados como provisiones sobre la posición patrimonial de la Sociedad ni sobre el resultado de sus operaciones.

r) Asunción y cobertura de riesgos en los mercados

La Sociedad opera principalmente en Argentina. Su actividad de negocios puede ser afectada por la inflación, devaluaciones, regulaciones, tasas de interés, control de precios, cambios en la política económica establecida por el gobierno, impuestos, y otras cuestiones de orden político y económico que afecten a nuestro país. La mayoría de los activos de la Sociedad son no monetarios o expresados en pesos, en tanto que la mayoría de los pasivos están expresados en dólares estadounidenses (ver nota 3).

No existen coberturas de riesgo de cambio ni de otro tipo al cierre del período.

s) Resultado por acción ordinaria

Se expone el resultado por acción ordinaria al pie del estado consolidado de resultados, tal como lo requiere la Resolución Técnica N° 18. Se presenta exclusivamente el indicador básico, por cuanto no existen acciones preferidas ni obligaciones negociables convertibles en acciones ordinarias.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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. COMPOSICIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE LOS ESTADOS CONTABLES

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
a) <u>Inversiones corrientes</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Fondos comunes de inversión (1)	44.034	3.000
Títulos privados	4.013	2.110
Títulos públicos (2)	2.107	
Colocaciones financieras en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (nota 10 a) y anexo J c)	<u>2.577</u>	
Total	<u>52.731</u>	<u>5.110</u>
(1) Corresponde al 31/03/2011 a 139.668 cuotas-parte de Super Fondos – Santander Río, valuadas a 0,315275 por cuota; y al 31/12/2010 a 9.646 cuotas-parte de Super Fondos – Santander Río, valuadas a 0,310993 por cuota.		
(2) Corresponde a un valor nominal de U\$S 535.750 de títulos del Gobierno Nacional BODE12, valuados a 3,933458 por título.		
• <u>No corrientes</u>		
Colocaciones financieras en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (nota 10 a) y anexo J c)	43.743	
Otras inversiones en bienes (anexo D)	<u>137</u>	<u>138</u>
Total	<u>43.880</u>	<u>138</u>
b) <u>Créditos por ventas corrientes</u>		
Comunes	295.162	233.057
Del exterior	3.412	11.013
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	32.816	26.003
Otras partes relacionadas (anexo J c)	98.769	148.851
Documentados	328	2.303
Reintegros por exportaciones	<u>8.778</u>	<u>7.789</u>
Subtotal	<u>439.265</u>	<u>429.016</u>
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	(6.097)	(5.670)
Previsión para bonificaciones y devoluciones (anexo E)	<u>(2.577)</u>	<u>(4.757)</u>
Total	<u>430.591</u>	<u>418.589</u>

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
c) <u>Otros créditos</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	26.036	47.455
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	13.951	13.384
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 10 b)	5.898	5.709
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	2.753	4.673
Gastos pagados por adelantado	2.909	3.488
Anticipos a proveedores de servicios	1.051	1.094
Partes relacionadas (anexo J c)		342
Depósitos en garantía (nota 6)	439	438
Siniestros a recuperar	414	214
Créditos con empresas en situación concursal	165	165
Diversos	2.258	2.138
Subtotal	55.874	79.100
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	(599)	(587)
Total	55.275	78.513
• <u>No corrientes</u>		
Impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (1) (nota 8)	104.015	87.560
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 10 b)	12.870	12.620
Créditos con empresas en situación concursal	2.751	3.638
Otros créditos fiscales	368	503
Depósitos en garantía (nota 6)	35	35
Diversos	163	185
Subtotal	120.202	104.541
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	(1.177)	(2.053)
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (anexo E)	(104.015)	(87.560)
Total	15.010	14.928

(1) El detalle del impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido es el siguiente:

Impuesto a la ganancia mínima presunta	82.389	79.041
Diferencias temporarias de medición:		
Previsiones y otros gastos no deducibles	6.398	8.515
Bienes de cambio	643	6.187
Bienes de uso	(3.579)	(3.787)
Ajuste a valor actual	(47.807)	(50.270)
Quebrantos impositivos acumulados (nota 8)	65.971	47.874
Total	104.015	87.560

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 (1)	Cargo (crédito) del período / ejercicio (1)	Saldo al cierre del período / ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(39.355)		(4.990)	(44.345)
Quebrantos impositivos acumulados	47.874		18.097	65.971
Total 31/03/2011	8.519		13.107	21.626
Diferencias temporarias de medición	(9.541)		(29.814)	(39.355)
Quebrantos impositivos acumulados	52.710	(4.836)		47.874
Total 31/12/2010	43.169	(4.836)	(29.814)	8.519

(1) Imputado a impuesto a las ganancias – en 2011, nota 2n).

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
d) <u>Bienes de cambio</u>		
Mercaderías de reventa	2.363	911
Productos terminados	182.285	214.563
Productos en proceso	91.764	85.600
Materias primas, envases y materiales	116.805	120.755
Subtotal	393.217	421.829
Anticipos a proveedores (incluye Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 por 6.408 al 31/03/2011 y por 2.364 al 31/12/2010, respectivamente – anexo J c)	7.224	4.397
Total	400.441	426.226
e) <u>Repuestos y suministros</u>		
Repuestos (1)	21.084	20.206
Suministros	23.671	19.950
	44.755	40.156

(1) Neto del cargo por desvalorización por 492 al 31/03/2011 (anexo F) y 578 al 31/12/2010, imputados al costo de bienes vendidos.

f) Bienes de uso

El detalle de las diferencias de cambio al 31 de marzo de 2011 y al 31 de diciembre de 2010, en los montos que exceden el valor expresado en moneda homogénea de los bienes a los cuales se afectó su imputación es el siguiente:

Rubro	Valor residual 31/03/2011	Valor residual 31/12/2010
Terrenos y edificios	31.818	32.058
Maquinarias y equipos y herramientas	34.114	35.175
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	17.180	17.715
Rodados	145	193
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	476	485
Total	83.733	85.626

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
g) <u>Deudas comerciales corrientes</u>		
Comunes	356.880	358.167
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	35.431	23.984
Otras partes relacionadas (anexo J c)	67.903	76.912
Documentadas	39.846	23.851
Proveedores del exterior	5.468	7.770
Total	<u>505.528</u>	<u>490.684</u>
h) <u>Préstamos (nota 6)</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	2.027	1.988
Obligaciones negociables Serie A – vencimiento final 2018 (1)	2.027	
Subtotal	<u>4.054</u>	<u>1.988</u>
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	7.367	8.100
Deuda a tasa variable no reestructurada	93	91
Subtotal	<u>7.460</u>	<u>8.191</u>
Subtotal – obligaciones negociables y deuda por préstamos	<u>11.514</u>	<u>10.179</u>
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	2.715	1.674
Sin garantía– Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)		970
Sin garantía– partes relacionadas (anexo J c)	1.083	1.062
Con garantía	49.362	21.134
Subtotal – otra deuda financiera	<u>53.160</u>	<u>24.840</u>
Total capital	<u>64.674</u>	<u>35.019</u>
Intereses devengados:		
Sin garantía - partes relacionadas (anexo J c)	6	3
Sin garantía y con garantía	19.745	887
Total intereses devengados	<u>19.751</u>	<u>890</u>
Total	<u>84.425</u>	<u>35.909</u>

(1) Corresponde a una cancelación anticipada realizada con posterioridad al cierre del período.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
• <u>No corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	586.111	576.822
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	38.513	37.772
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	18.784	18.422
Obligaciones negociables Serie E – vencimiento 2013 (neto de comisiones y gastos de emisión por 4.273 al 31/03/11 y por 4.409 al 31/12/10)	76.807	75.111
Subtotal	<u>720.215</u>	<u>708.127</u>
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	139.978	137.285
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	58.438	57.314
Subtotal	<u>198.416</u>	<u>194.599</u>
Subtotal - Obligaciones negociables y deuda por préstamos	918.631	902.726
Otras deudas financieras:		
Con garantía	5.065	703
Subtotal – otras deudas financieras	5.065	703
Total capital	923.696	903.429
Descuento por valor actual:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	(87.072)	(91.171)
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	(8.657)	(9.176)
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	(748)	(870)
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	(31.463)	(33.352)
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	(8.652)	(9.059)
Total descuento por valor actual	(136.592)	(143.628)
Total	787.104	759.801

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
i) <u>Remuneraciones y cargas sociales</u>		
Remuneraciones y gratificaciones	60.863	57.203
Cargas sociales	22.228	22.082
Total	83.091	79.285
j) <u>Deudas fiscales</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Impuestos, tasas y contribuciones (neto de anticipos)	7.700	6.903
Impuestos retenidos a depositar	27.962	29.249
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 10 a)	5.663	
Impuesto Ley N° 23.966	3.156	2.566
Total	44.481	38.718
• <u>No corrientes</u>		
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 10 a)	40.111	
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021	22.894	22.894
Total	63.005	22.894
k) <u>Otras deudas</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 10 a)	4.123	4.052
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	17.648	4
Diversas	1.667	1.394
Total	23.438	5.450
• <u>No corrientes</u>		
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)		17.643
Acreedores por compra de sociedades (nota 10 a)	4.054	4.970
Ingresos diferidos por el uso de licencia de marcas	884	872
Diversas	2.066	2.026
Total	7.004	25.511
l) <u>Ventas netas de bienes y servicios</u>	<u>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
Ventas brutas de bienes	1.191.245	904.024
Servicios prestados	24.533	19.469
Impuestos directos sobre ventas	(19.266)	(14.007)
Bonificaciones	(38.188)	(30.983)
Devoluciones	(15.425)	(15.062)
Total	1.142.899	863.441

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
m) <u>Otros ingresos y egresos netos</u>		
• <u>Otros ingresos</u>		
Cargos a fleteros	1.102	598
Regalías y licencias	538	409
Recupero de siniestros		1.582
Resultado por venta de bienes de uso	273	407
Alquileres	588	260
Recupero de previsión para juicios y contingencias varias		915
Recupero de previsión para desvalorización de otros activos (en 2011, anexo E)	4	312
Subtotal – ganancia	2.505	4.483
• <u>Otros egresos</u>		
Previsión para juicios y contingencias varias (en 2011, anexo E)	(587)	
Donaciones	(198)	(93)
Amortización de otras inversiones (en 2011, anexo D)	(1)	(2)
Diversos	(475)	(605)
Subtotal – pérdida	(1.261)	(700)
Total – ganancia neta	1.244	3.783

n) Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

Quebrantos del período	18.097	10.183
Variación de diferencias temporarias de medición	(4.990)	(10.977)
Subtotal	13.107	(794)
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (en 2011, anexo E)	(16.455)	(1.876)
Total	(3.348)	(2.670)

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

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
Pérdida neta del período antes de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(38.311)	(1.707)
Tasa impositiva vigente	35%	35%
Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente	13.409	597
Diferencias permanentes	(302)	(1.391)
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (en 2011, anexo E)	(16.455)	(1.876)
Total	(3.348)	(2.670)

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
ñ) <u>Resultado por acción ordinaria</u>		
Resultado neto – pérdida	(41.659)	(4.377)
Cantidad de acciones ordinarias	457.547	457.547
Resultado neto por acción – pérdida	(0,09)	(0,01)
o) <u>Composición del efectivo al inicio del ejercicio</u>		
Caja y bancos	26.109	26.173
Inversiones corrientes	3.000	
Total	29.109	26.173
p) <u>Composición del efectivo al cierre del período</u>		
Caja y bancos	34.170	48.347
Inversiones corrientes	46.141	89.553
Total	80.311	137.900
q) <u>Partidas que no significan utilización de efectivo</u>		
Resultados financieros netos	20.422	22.901
Amortización de bienes de uso	16.890	16.510
Consumo de suministros	3.421	2.593
Cargos por constitución o aumento de provisiones (neto de recuperos)	3.593	1.174
Desvalorización de repuestos	492	308
Amortización de otras inversiones	1	2
Amortización de activos intangibles	207	93
Total	45.026	43.581
r) <u>Partidas que no significan generación de efectivo</u>		
Participación en los resultados de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	(6.265)	(6.848)
Ganancia de operaciones discontinuas		(731)
Resultado por venta de bienes de uso	(273)	(407)
Total	(6.538)	(7.986)

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
s) <u>Cambios netos en activos y pasivos operativos</u>		
Créditos por ventas	(14.833)	20.633
Otros créditos	19.800	1.287
Bienes de cambio	25.785	38.902
Repuestos y suministros	(8.512)	(1.710)
Deudas comerciales	14.827	(32.446)
Deudas por remuneraciones y cargas sociales	3.806	(8.696)
Deudas fiscales	3.044	9.812
Anticipos de clientes	(22.097)	1.244
Otras deudas	(558)	312
Previsiones	(176)	(406)
Total	<u>21.086</u>	<u>28.932</u>

3. DEUDA FINANCIERA

3.1 Refinanciación de la deuda financiera en 2010

A fines de 2009 la Sociedad inició un proceso tendiente a lograr la refinanciación de la mayor parte de su deuda financiera (“Deuda Existente”), que tenía vencimientos significativos entre 2010 y 2013, el cual finalizó el 7 de mayo de 2010 (fecha de “cierre” de la refinanciación) con la firma de los contratos mediante los cuales se instrumentó la misma. Dicha refinanciación, que incluyó los saldos de capital mencionados en el siguiente acápite 3.2, se concretó como se describe a continuación:

a) **Forma de la refinanciación**

La refinanciación de la Deuda Existente se concretó por medio de un canje voluntario, que incluyó la entrega de efectivo y nueva deuda, a opción de cada acreedor, en las siguientes proporciones, por cada U\$S 1.000 de valor nominal de la deuda anterior:

- (i) U\$S 39 en efectivo y U\$S 961 en nueva deuda con vencimiento final en 2018, o
- (ii) U\$S 98 en efectivo y U\$S 902 en nueva deuda con vencimiento final en 2015.

La oferta preveía también la conversión a dólares de la deuda expresada anteriormente en euros o pesos, a la paridad vigente dos días antes de la fecha de cierre.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

Adicionalmente, en la fecha de cierre se pagó en efectivo la totalidad de los intereses devengados desde el 1 de julio de 2009 hasta (pero excluyendo) el día de cierre de la refinanciación.

La propuesta de la Sociedad fue aceptada por tenedores de la deuda refinanciada que poseían aproximadamente el 98% del capital de la misma.

b) Montos canjeados en la fecha de cierre

- U\$S 2.148 miles de capital de las obligaciones negociables Serie A-1 se canjearon por U\$S 84 mil en efectivo y U\$S 2.064 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie A;
- U\$S 152.297 miles de capital de las obligaciones negociables Serie A-2 se canjearon por U\$S 6.520 miles en efectivo, U\$S 136.903 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie A y U\$S 8.874 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie D;
- U\$S 2.000 miles de capital de las obligaciones negociables Serie B-2 se canjearon por U\$S 152 miles en efectivo, U\$S 722 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie B y U\$S 1.126 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie D;
- U\$S 5.605 miles de capital de las obligaciones negociables Serie C se canjearon por U\$S 219 miles en efectivo y U\$S 5.386 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie C;
- El equivalente (convirtiendo a dólares la porción de deuda denominada en otras monedas, según las cotizaciones aplicables) a U\$S 40.538 miles de capital del préstamo a tasa variable se canjeó por U\$S 3.973 miles en efectivo y U\$S 36.566 miles de capital de nuevo préstamo, tramo A; y
- U\$S 15.000 miles de capital del préstamo a tasa fija se canjeó por U\$S 585 miles en efectivo y U\$S 14.415 miles de capital del nuevo préstamo, tramo B.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

c) **Condiciones de la nueva deuda**

1. Pago de capital e intereses:

Vencimiento	Condiciones de la nueva deuda			
	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-10		7,00%		(**)
31-Diciembre-10		7,00%		(**)
30-Junio-11		7,00%	2,50%	(**)
31-Diciembre-11		7,00%	2,50%	(**)
30-Junio-12	2,50%	7,50%	5,00%	(**)
31-Diciembre-12	2,50%	7,50%	5,00%	(**)
30-Junio-13	2,50%	8,00%	7,50%	(**)
31-Diciembre-13	2,50%	8,00%	7,50%	(**)
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 calculará en base a la tasa LIBO más un spread del 2,5%, con un tope del 6% anual.

2. Instrumentación de la nueva deuda

Los tenedores de las obligaciones negociables refinanciadas recibieron: (i) si optaron por la nueva deuda con vencimiento 2018, nuevas obligaciones negociables series A, B y C, para los tenedores de las anteriores series A, B y C, respectivamente, o (ii) si optaron por la nueva deuda con vencimiento final en 2015, nuevas obligaciones negociables serie D.

Los tenedores de la deuda a tasa variable recibieron participaciones en el tramo A (con vencimiento en 2015) del nuevo contrato de préstamo.

Los tenedores de la deuda a tasa fija recibieron participaciones en el tramo B (con vencimiento en 2018) del nuevo contrato de préstamo.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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. Otras condiciones

Las nuevas obligaciones negociables de la Sociedad (salvo la Clase D) y el tramo B del nuevo préstamo también contemplan 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 nuevos 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 devengan una tasa de interés contingente de 2,1% en función del EBITDA estimado por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Cada 30 de junio a partir del 30 de junio de 2011, la Sociedad deberá destinar a amortizar en forma proporcional y a su valor nominal, un monto de capital de la nueva deuda 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 la nueva deuda) del ejercicio económico anterior. Al 31 de diciembre de 2010, 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.

Además de todas las amortizaciones programadas y de todos los pagos efectuados con fondos excedentes, la Sociedad reducirá en forma definitiva el capital total pendiente de amortización de su nueva deuda en la suma de U\$S 20 millones para el 31 de diciembre de 2011 (“reducción de deuda obligatoria”). En caso de que la Sociedad no cumpla íntegramente con la reducción de deuda obligatoria antes del 31 de diciembre de 2011, la nueva deuda refinanciada de la Sociedad pagará intereses punitivos, además de los intereses de otro modo aplicables, (i) por el ejercicio 2012, a una tasa del 0,25% anual, y (ii) posteriormente, a partir del 1° de enero de 2013, a una tasa del 1% anual durante 2013, incrementándose un 0,25% el 1° de enero de cada año a partir de allí hasta que la reducción de deuda obligatoria hubiera sido completada en su totalidad.

Los nuevos 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 obligaciones negociables (excepto la Serie C) y la deuda por préstamo 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. Esta garantía también alcanza a las obligaciones negociables con vencimiento 2012 (excepto la Serie C) y a la deuda a tasa variable no refinanciada, que se mencionan en el acápite 3.2. Las sociedades controladas 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. En

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

febrero de 2011 los Directorios de la Sociedad y de Con-Ser S.A. aprobaron que esta última sea también garantizadora (en los mismos términos) de estas deudas.

d) Resumen al 31 de marzo de 2011 de la deuda refinanciada en mayo de 2010

Deuda refinanciada	Monto en moneda de origen - en miles		Monto en miles de pesos (al 31 de marzo de 2011)
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$\$	145.076	588.138
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$\$	10.000	40.540
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$\$	36.346	147.345
Deuda por préstamo – tramo B - vencimiento final 2018	U\$\$	14.415	58.438

3.2 Otras deudas financieras

(condiciones originales de la deuda, cuya mayoría de capital fue refinanciado en mayo de 2010)

1. Obligaciones negociables – vencimiento 2012 (cuya mayoría fue refinanciada en mayo de 2010, ver acápite 3.1)

Estas Obligaciones Negociables devengan intereses a una tasa del 8%, pagaderos los días 30 de junio y 31 de diciembre de cada año, y vencen el 30 de junio de 2012. El capital ascendía a miles de U\$\$ 166.684, mientras que el capital remanente no refinanciado en mayo de 2010 asciende a miles de U\$\$ 4.634 al 31 de marzo de 2011.

Si se cumplieran ciertas condiciones, cada 30 de junio la Sociedad debe destinar “fondos excedentes” (según se los define en las condiciones de emisión de las obligaciones negociables) del ejercicio económico anterior, a rescatar a la par y anticipadamente cierta porción de las obligaciones negociables remanentes. Al 31 de diciembre de 2010, del cálculo efectuado por la Sociedad surge que no han existido fondos excedentes, en los términos de las condiciones de emisión de las obligaciones negociables, que hubiera requerido la cancelación anticipada de una porción de las mismas.

2. Deuda a tasa variable (que fue sustancialmente refinanciada en mayo de 2010, ver acápite 3.1)

Esta deuda tenía vencimientos crecientes entre diciembre de 2007 y 2011. El capital ascendía a miles de U\$\$ 38.810, miles de € 1.305 y miles de \$ 384. El saldo de capital al 31 de marzo de 2011 que no fue refinanciado en mayo de 2010 asciende a aproximadamente miles de U\$\$ 23.

Esta deuda devenga intereses a la menor de (i) una tasa de interés variable determinada por referencia a la tasa LIBOR, aplicable a los depósitos en dólares estadounidenses o en euros, por períodos sucesivos, más el 2,5%, y (ii) el 5% anual.

3. Deuda a tasa fija con vencimiento 2013 (totalmente refinanciada en mayo de 2010, ver acápite 3.1)

Incluía un préstamo (reestructurado en 2004 y 2005, por miles de U\$\$ 15.000, con vencimiento el 31 de diciembre de 2013, y una tasa de interés fija del 8%.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

4. Ciertas cláusulas comunes a las Obligaciones negociables con vencimiento 2012 y a la deuda a tasa variable:

Los contratos de deuda originarios de 2004 contemplan compromisos y condiciones usuales para este tipo de acuerdos de deuda, que incluían ciertas garantías reales y limitaciones para realizar cierto tipo de operaciones de financiación e inversión, así como eventos cuya ocurrencia deriva en la caducidad de los plazos de cancelación del capital e intereses.

3.3 Emisión de Obligaciones Negociables Serie E

El 21 de diciembre de 2010 la Sociedad emitió U\$S 20.000.000 de valor nominal de Obligaciones Negociables Serie E, a tasa de interés fija del 9,5% nominal anual, con pagos de interés semestrales y con vencimiento de capital el 21 de junio de 2013, emitidas en el marco del Programa global de emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta U\$S250.000.000 autorizado por la Comisión Nacional de Valores en el año 2007. Los fondos obtenidos fueron utilizados para cancelar deudas financieras de corto plazo y para capital de trabajo.

El contrato de deuda contempla compromisos y condiciones usuales para este tipo de acuerdos de deuda. Las sociedades controladas Leitesol Industria e Comercio Ltda., Mastellone San Luis S.A. y Promas S.A., garantizan de manera conjunta y solidaria dichas obligaciones negociables. En febrero de 2011 los Directorios de la Sociedad y de Con-Ser S.A. aprobaron que esta última sea también garantizadora (en los mismos términos) de esta deuda.

4. CAPITAL SOCIAL

Al 31 de marzo de 2011 el capital social ascendía a 457.547. No se han registrado variaciones en el capital social durante los últimos 5 años.

5. RESTRICCIONES A LA DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS NO ASIGNADOS

De acuerdo con disposiciones legales vigentes, el 5% de la utilidad neta de cada ejercicio debe ser apropiada a la reserva legal hasta que la misma alcance el 20% del capital social. La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 31 de marzo de 2011, decidió el reintegro de 13.137 a la reserva legal, la que fuera utilizada por resolución de la Asamblea de accionistas del 3 de abril de 2002 para absorber pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2001, y la constitución de la reserva legal por el 5% de la ganancia del ejercicio 2010, neta de resultados no asignados negativos.

6. BIENES GRAVADOS Y DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de marzo de 2011 existían bienes de cambio por 30.631, bienes de uso por 12.503 y acciones de Promas S.A. por 86.409 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 44.971. Al 31 de diciembre de 2010 existían créditos por ventas por 1.982, bienes de cambio por 16.025, bienes de uso por 8.669 y acciones de Promas S.A. por 86.921 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 28.062.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

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 bienes de cambio y la cesión de órdenes de compra de la sociedad controlada Leitesol I.C.S.A. El saldo de dicha deuda al 31 de marzo de 2011 y al 31 de diciembre de 2010 ascendía a 33.447 y a 17.351, respectivamente.

Adicionalmente, al 31 de marzo de 2011 existían otros créditos por 474 (473 al 31 de diciembre de 2010) en garantía de operaciones financieras y comerciales.

Ver compromisos adquiridos y garantías otorgadas por los accionistas con motivo de la reestructuración de la deuda en 2004 y en 2010 en la nota 3.

7. REGÍMENES DE PROMOCIÓN INDUSTRIAL DE SOCIEDADES CONTROLADAS

- a) La sociedad controlante ha hecho uso de los beneficios de la Ley N° 22.021, y sus complementarias; Resoluciones Generales D.G.I. Nos. 2.004/80, 2.895/92 y 3.754/94 y los Decretos Nos. 1.653/96 y 1.654/96, que fusionan y adecuan parcialmente los Decretos Nos. 1.879/93, 1.880/93, 548/94, 341/95, 1.212/95 y 68/03 de la Provincia de La Rioja, que permiten a los inversores de Promas S.A. el diferimiento del pago de ciertos impuestos nacionales.
- b) Mediante el Decreto N° 699/10, el Poder Ejecutivo Nacional prorroga por dos años a partir de 2012 la vigencia de los beneficios para las sociedades promovidas en San Luis, La Rioja, San Juan y Catamarca, entrando en vigencia una vez que los gobiernos provinciales involucrados adhieran al decreto y suscriban el acuerdo correspondiente. Por otra parte, existe una medida cautelar de la Justicia Federal suspendiendo provisoriamente la vigencia del decreto, la cual se encuentra apelada por el Estado Nacional.

8. IMPUESTOS A LAS GANANCIAS Y A LA GANANCIA MÍNIMA PRESUNTA

El impuesto a la ganancia mínima presunta es complementario del impuesto a las ganancias, dado que, mientras éste último grava la utilidad impositiva del ejercicio, el impuesto a la ganancia mínima presunta constituye una imposición mínima que grava la renta potencial de ciertos activos productivos a la tasa del 1%, de modo que la obligación fiscal de la Sociedad coincidirá con el mayor de ambos impuestos. Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excede en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de marzo de 2011 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebranto acumulado	Año de prescripción (fecha DDJJ)
2008	148.334	35%	51.917	2013
2011			14.054 (1)	
			65.971	

- (1) Corresponde al resultado fiscal estimado por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011, el cual resultaría en un quebranto en la declaración jurada del ejercicio 2011, en la medida en que se mantenga dicho resultado negativo al final de dicho ejercicio fiscal.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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

9. COMPROMISOS DE COMPRA Y VENTA

a) Compromisos de compra

- La Sociedad y su subsidiaria Mastellone San Luis S.A., por una parte, y Danone Argentina S.A., por otra, acordaron con Logística La Serenísmo S.A. (“Logística”) la prestación de los servicios de logística comercial, almacenamiento y depósito, conservación, transporte, administración y atención de clientes, gestión comercial y otros servicios conexos, con vigencia hasta el 1 de octubre de 2040, y en relación con la distribución de productos lácteos y otros productos frescos, elaborados, comercializados o importados por esas empresas en Argentina. Logística percibe por su prestación ingresos calculados de acuerdo con sus gastos reales más un margen del 0,1%. Este convenio incluye una cláusula por la cual si una de las partes (Mastellone Hermanos Sociedad Anónima o Mastellone San Luis S.A.) decide cancelar el acuerdo antes del plazo de finalización, deberán pagar a Logística una multa de U\$S 50.000.000. Esta multa no sería aplicable si la finalización del contrato se debe a una causal de incumplimiento por parte de Logística de sus obligaciones establecidas en el contrato. La misma penalidad correspondería si las mencionadas sociedades elaboraran productos de la misma naturaleza que los comercializados actualmente por Danone Argentina S. A.
- La Sociedad mantiene un acuerdo para la prestación del servicio de fletes y asistencia técnica para el transporte de leche con Con-Ser Sociedad Anónima (Con-Ser), sociedad adquirida en el ejercicio 2010, cuyo vencimiento opera el 30 de junio de 2019. Con-Ser administra los bienes entregados por Mastellone Hermanos Sociedad Anónima en comodato a transportistas, siendo las reparaciones de tales bienes a cargo de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima. Con-Ser factura a Mastellone Hermanos los montos de los fletes prestados por sí mismo o por transportistas, más un importe que se establece según la cantidad de leche recolectada por mes por los servicios de contratación y asistencia técnica. El mismo servicio es prestado por Con-Ser para la leche adquirida por Mastellone Hermanos Sociedad Anónima por cuenta de Danone Argentina S. A.

b) Compromisos de venta

- Venta a Danone Argentina S.A. de materia prima láctea y provisión de servicios industriales.
- Existen compromisos de exportaciones de leche en polvo, suero de queso y suero de ricota por un total de aproximadamente 3.500 toneladas a un valor estimado de miles de U\$S9.600.
- Adicionalmente, existen compromisos firmados por ventas a organismos pertenecientes a la Provincia de Buenos Aires y al Gobierno de la Nación por aproximadamente 3.500 toneladas de leche en polvo y leche fluida a un valor aproximado de 86.100.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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. ADQUISICIÓN Y VENTA DE SOCIEDADES

a) Compra de Con-Ser S.A.

Durante el mes de agosto de 2010, la Sociedad adquirió el 100% del paquete accionario de Con-Ser S.A. por la suma total de U\$S 3 millones. A los efectos de cancelar dicho importe, la Sociedad acordó un pago inicial de U\$S 500.000, mientras que el saldo restante será cancelado en 10 cuotas trimestrales, iguales y consecutivas de U\$S 250.000 cada una, venciendo la primera de ellas el día 30 de noviembre de 2010. Sobre el saldo del precio impago se devengan intereses a una tasa del 10% anual.

Con-Ser S.A. tiene como objeto principal la realización de actividades logísticas y de transporte de leche y transporte de materia prima láctea desde los establecimientos productores -tambos- que abastecen a la Sociedad y a Danone Argentina S.A. (y sus empresas subsidiarias) hasta sus distintas plantas elaboradoras.

En febrero de 2011 el Directorio de la Sociedad aprobó el ofrecimiento a Con-Ser S.A. de asumir la deuda fiscal que esta última mantenía con la AFIP (consistente en 98 cuotas a esa fecha) por el acogimiento al Régimen de Regularización Impositiva dispuesto por la Ley N° 26.476 del 22 de diciembre de 2008. Concomitantemente, Con-Ser S.A. asumió una deuda financiera para con la Sociedad por idéntico monto al de la deuda fiscal, equivalente al valor de la deuda de la moratoria al 16 de febrero de 2011, calculado a partir de la tasa de descuento prevista en el Régimen para la cancelación anticipada de la misma, la que será cancelada en 32 cuotas trimestrales de amortización, iguales y consecutivas, con seis meses de gracia y con la posibilidad de adelantar pagos a cuenta del capital, con más un interés del 9% anual sobre saldos, venciendo la primera de ellas el 17 de agosto de 2011. Con fecha 22 de febrero de 2011 se ha presentado ante la AFIP la notificación de la asunción de la mencionada deuda por la Sociedad, la cual fue contestada el 28 de febrero de 2011.

b) Venta de la sociedad controlada Frigorífico Rydhans S.A.

Con fecha 30 de diciembre de 2010, la Sociedad y su controlada Mastellone San Luis S.A. en conjunto vendieron el 100% de las acciones de Frigorífico Rydhans S.A., la cual representaba el 95% y el 5% del capital social respectivamente, por la suma total de U\$S 5 millones, de los cuales se percibieron U\$S 500.000 en la fecha de venta, mientras que el saldo restante será cobrado en 4 cuotas anuales, iguales y consecutivas de U\$S 1.125.000 cada una, venciendo la primera de ellas el 30 de diciembre de 2011. Sobre el saldo del precio impago se devengan intereses a una tasa del 5% anual. El precio de venta fue ajustado en más por 1.467, en función del resultado de comparar los activos (excluidos los bienes de uso) y los pasivos de Frigorífico Rydhans S.A., conforme a los estados contables del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010. Las acciones vendidas quedaron prendadas a favor de la Sociedad hasta la total cancelación del precio.

El resultado de las operaciones del período de tres meses finalizado al 31 de marzo 2010, se expuso en el estado de resultados en el rubro “Ganancia de operaciones discontinuas”.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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. FUTURA ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA

A través de la Resolución General N° 562/09 del 29 de diciembre de 2009, publicada en el Boletín Oficial el 8 de enero de 2010, denominada “Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera”, modificada y ampliada posteriormente por la Resolución General N° 576/10, la Comisión Nacional de Valores la Comisión Nacional de Valores ha establecido la aplicación de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. que adopta, para ciertas entidades incluidas en el régimen de oferta pública de la Ley N° 17.811, ya sea por su capital o por sus obligaciones negociables, o que hayan solicitado autorización para estar incluidas en el citado régimen, las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) emitidas por el IASB (Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad). La aplicación de tales normas resultará obligatoria para la Sociedad a partir del ejercicio que se inicie el 1° de enero de 2012 y por lo tanto los primeros estados financieros base NIIF serán los correspondientes al 31 de marzo de 2012 (primer trimestre de ese ejercicio).

Con fecha 26 de abril de 2010 el Directorio de la Sociedad aprobó el plan de implementación específico.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad se encuentran evaluando los efectos de la adopción de las referidas normas contables.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

(en miles de pesos)

BIENES DE USO

	31/03/2011									31/12/2010		
	Valores de origen.....				Amortizaciones.....			Neto		Neto		
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transfe- rencias	Dismi- nuciones	Valor al cierre del período / ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Disminu- ciones	Del período / ejercicio Alicuota %	Monto	Acumuladas al cierre del período / ejercicio	resultante	resultante
Terrenos y edificios	399.235				399.235	167.910		2,5, 2,86 y 4	2.354	170.264	228.971	231.325
Maquinarias y equipos y herramientas	974.296	5.292	1.549		981.137	738.573		5, 10, 20 y 33	8.040	746.613	234.524	235.723
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	648.546	955	386	18	649.869	504.800	17	10 y 25	5.374	510.157	139.712	143.746
Rodados (1)	107.155			138	107.017	98.972	46	20	683	99.609	7.408	8.183
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	54.486				54.486	37.061		4	439	37.500	16.986	17.425
Obras en curso y bienes en tránsito	37.016	6.291	(1.935)		41.372						41.372	37.016
Anticipos a proveedores	916	684			1.600						1.600	916
TOTALES 31/03/2011	2.221.650	13.222	-	156	2.234.716	1.547.316	63		16.890	1.564.143	670.573	
TOTALES 31/12/2010	2.178.707	38.108	16.072	11.237	2.221.650	1.491.044	10.324		66.596	1.547.316		674.334

(1) Incluye rodados entregados en comodato a transportistas de Con-Ser S.A. y de Logística La Serenísimas S.A. por un valor residual de 6.460 al 31/03/2011 y 7.053 al 31/12/2010 (nota 9 a).

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011**

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

ACTIVOS INTANGIBLES

	31/03/2011						31/12/2010	
	Valores de origen.....		Amortizaciones.....		Neto resultante		Neto resultante	
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Valor al cierre del período / ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Del período / ejercicio Alicuota %	Monto (1)	Acumuladas al cierre del período / ejercicio	
Marcas	5.563		5.563	2.017	10	112	2.129	3.434
Desarrollo de sistemas	1.136		1.136	366	33	95	461	675
TOTAL 31/03/2011	6.699		6.699	2.383		207	2.590	4.109
TOTAL 31/12/2010	2.766	3.933	6.699	1.861		522	2.383	4.316

(1) Cargo a Otros gastos - anexo H.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

(en miles de pesos)

PARTICIPACIONES PERMANENTES EN SOCIEDADES

Acciones y otros títulos emitidos en serie

Denominación y características de los valores	Clase	31/03/2011			31/12/2010	
		Cantidad	Valor nominal (en pesos)		Valor de libros (en miles de pesos)	Valor de libros (en miles de pesos)
<u>Acciones de Sociedades art. 33 Ley. N° 19.550:</u>						
Vinculadas:						
Argentine Cheese Corporation		38	0,01	(1)	20	20
Grupo Lácteo Argentino S.A.	Ordinarias	384.183	0,01		8	8
Controladas:						
Con-Ser S.A.	Ordinarias	392.178	1,00		39.015	38.188
Leitesol Industria e Comercio S.A.	Ordinarias	20.484.550	1,00	(2)	97.498	86.189
Marca 4 S.A.	Ordinarias	11.400	1,00		31	31
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	Ordinarias	350.594	1,00		1.551	1.599
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		95.710	93.944
Promas S.A.	Ordinarias	901.600	100,00		86.409	86.921
Puraláctea S.A.	Ordinarias	2.850.000	1,00		2.327	2.327
Total de participaciones en Soc. art. 33 Ley N° 19.550					322.569	309.227
<u>Acciones de otras sociedades:</u>						
Cooperativa Limitada Trenque Lauquen					896	896
Danone Argentina S.A.	Ordinarias	626.880	1,00		1.528	1.528
Logística La Serenísimas S.A.	Ordinarias	8.537.995	1,00		6.753	6.753
Otras sociedades					142	142
Total de participaciones en otras sociedades					9.319	9.319
Llave de negocio: Con-Ser S.A. (ver nota 1.g) 3)					3.121	3.121
Subtotal					335.009	321.667
Previsión para desvalorización de participaciones en otras sociedades (anexo E)					(54)	(54)
Total de participaciones permanentes en sociedades					334.955	321.613

(1) En dólares estadounidenses

(2) En reales

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

(en miles de pesos)

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES PERMANENTES EN SOCIEDADES

Acciones y otros títulos emitidos en serie

	Información del emisor				Actividad
	Fecha	Último estado contable.		Resultado del período / ejercicio	
		Capital social (en miles de pesos)	Patrimonio neto (en miles de pesos)	(en miles de pesos)	
INVERSIONES NO CORRIENTES					
Acciones Sociedades art. 33 Ley N° 19.550:					
Vinculadas:					
Grupo Lácteo Argentino S.A.	31.07.03	12	24	3	Exportación de productos y subproductos lácteos y sus derivados
Controladas:					
Con-Ser S.A.	31.03.11	413	11.396	1.124	Transporte de productos, servicio de coordinación de transporte, compraventa de vehículos y repuestos y producción y venta de equipos de frío, furgones y semirremolques
Leitesol Industria e Comercio S.A.	31.03.11	20.485 (1)	41.518 (1)	3.962 (1)	Fabricación y comercialización de productos lácteos
Marca 4 S.A.	31.12.10	12	32	4	Propiedad, administración y defensa de las marcas Ser y La Serenísima
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	31.03.11	369	1.636	(47)	Promotora y asesora de seguros
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	31.12.10	277 (1)	(2.572) (1)	114 (1)	Trading
Mastellone San Luis S.A.	31.03.11	41.298	97.362	(52)	Elaboración de productos lácteos
Promas S.A.	31.03.11	92.000	88.171	(3.829)	Explotación agropecuaria
Puraláctea S.A.	31.12.10	3.000	2.478	112	Actividades financieras

(1) En miles de reales.

JOAQUÍN LABOUGLE
 Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
 Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011**

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

(en miles de pesos)

OTRAS INVERSIONES EN BIENES

Rubros	31/03/2011							Neto resultante	31/12/2010 Neto resultante
	Valores de origen			Amortizaciones					
	Al inicio del ejercicio	Disminu- ciones	Al cierre del período / ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Disminu- ciones	Del período / ejercicio			
					Alícuota %	Monto (1)	Acumuladas al cierre del período / ejercicio		
Aeronave	3.039		3.039	3.039		10	3.039		
Viviendas	413		413	275		2	276	137	
TOTAL 31/03/2011	3.452	-	3.452	3.314			3.315	137	
TOTAL 31/12/2010	3.512	60	3.452	3.361	52		3.314	138	

(1) Cargo a otros egresos (en 2011, nota 2m).

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

(en miles de pesos)

Rubros	PREVISIONES				31/03/2011		31/12/2010	
	Saldos al comienzo del ejercicio	Aumentos	Recuperos	Disminuciones	Saldos al cierre del período	Saldos al cierre del ejercicio	Saldos al cierre del período	Saldos al cierre del ejercicio
<u>DEDUCIDAS DEL ACTIVO</u>								
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>								
Créditos por ventas								
Para deudores incobrables	5.670	427 (1)			6.097		5.670	
Para bonificaciones y devoluciones	4.757	2.577 (2)		(4.757) (3)	2.577		4.757	
Otros créditos								
Para deudores incobrables	587	12 (1)			599		587	
Otros activos								
Previsión para desvalorización de otros activos	853		(4)	(5)	849		853	
Total del Activo Corriente	11.867	3.016	(4)	(4.757)	10.122		11.867	
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>								
Otros créditos								
Previsión para deudores incobrables	2.053		(6)	(1) (870) (3)	1.177		2.053	
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	87.560	16.455 (4)			104.015		87.560	
Inversiones en otras sociedades								
Previsión para desvalorización de participaciones en sociedades	54				54		54	
Otros activos								
Previsión para desvalorización de otros activos	97				97		97	
Total del Activo no Corriente	89.764	16.455	(6)	(870)	105.343		89.764	
TOTAL DEL ACTIVO	101.631	19.471	(10)	(5.627)	115.465		101.631	

(1) Cargo neto a resultados del período - anexo H – Gastos de comercialización

(3) Utilizaciones del período

(5) Crédito a otros ingresos (nota 2m)

(2) A resultado del período - deducido de ventas

(4) Cargo a impuesto a las ganancias y a la ganancia mínima presunta (notas 2n)

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

(en miles de pesos)

Rubros	<u>PREVISIONES</u>				31/03/2011	31/12/2010
	Saldos al comienzo del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Transferencias		
<u>INCLUIDAS EN EL PASIVO</u>						
<u>PASIVO CORRIENTE</u>						
Para juicios	1.128		(124) (1)	228	1.232	1.128
Para contingencias varias	537		(52) (1)	54	539	537
Total del Pasivo Corriente	1.665		(176)	282	1.771	1.665
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>						
Para juicios	11.227	548 (2)		(228)	11.547	11.227
Para contingencias varias	1.891	39 (2)		(54)	1.876	1.891
Total del Pasivo no Corriente	13.118	587	-	(282)	13.423	13.118
TOTAL DEL PASIVO	14.783	587	(176)	-	15.194	14.783

(1) Utilizaciones del período

(2) A resultado del período – otros egresos (nota 2m)

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011
 (presentados en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010)
 (en miles de pesos)

COSTO DE BIENES VENDIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
<u>Costo de bienes vendidos</u>		
Existencias al comienzo del ejercicio		
Mercaderías de reventa	911	2.329
Productos terminados	214.563	151.486
Productos en proceso	85.600	49.810
Materias primas, envases y materiales	<u>120.755</u>	<u>91.923</u>
	421.829	295.548
Compras del período	648.484	449.538
Gastos del período según detalle en anexo H	210.022	152.721
Desvalorización de repuestos	492	308
Resultados por tenencia de bienes de cambio	36.396	25.768
Existencias al cierre del período		
Mercaderías de reventa	(2.363)	(1.171)
Productos terminados	(182.285)	(110.839)
Productos en proceso	(91.764)	(60.440)
Materias primas, envases y materiales	<u>(116.805)</u>	<u>(84.287)</u>
Subtotal - costo de bienes vendidos	<u>924.006</u>	<u>667.146</u>
<u>Costo de servicios prestados</u>		
Compras del período	2.385	2.165
Gastos del período según detalle en anexo H	<u>18.630</u>	<u>14.548</u>
Subtotal - costo de servicios prestados	<u>21.015</u>	<u>16.713</u>
 COSTO DE BIENES VENDIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS	 <u>945.021</u>	 <u>683.859</u>

JOAQUÍN LABOUGLE
 Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
 Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
 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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011
 (presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	31/03/2011			31/12/2010	
	Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	Cambio o cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	
<u>ACTIVO</u>					
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>					
Caja y bancos	U\$\$ 1.266	4,014	5.082	11.478	
	€ 1	5,696	3	3	
Inversiones corrientes					
Títulos públicos	U\$\$ 525 (1)	4,014	2.107		
Créditos por ventas					
Deudores del exterior	U\$\$ 850	4,014	3.412	11.013	
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	U\$\$ 2.759	4,014	11.074	20.138	
Reintegros por exportaciones	U\$\$ 2.187	4,014	8.778	7.789	
Otros créditos					
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	U\$\$ 77	4,014	307	307	
	R 5.536	2,464	13.644	13.068	
Deudores por venta de participaciones permanentes	U\$\$ 1.469	4,014	5.898	5.709	
Depósitos en garantía	U\$\$ 17	4,014	66	65	
Diversos	U\$\$ 74	4,014	297	636	
Bienes de cambio					
Anticipos a proveedores	U\$\$ 15	4,054	61	419	
	€ 126	5,753	723	1.376	
Total del Activo Corriente			51.452	72.001	
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>					
Otros créditos					
Deudores por venta de participaciones permanentes	U\$\$ 3.206	4,014	12.870	12.620	
Depósitos en garantía	U\$\$ 1	4,014	4	4	
Total del Activo no Corriente			12.874	12.624	
TOTAL DEL ACTIVO			64.326	84.625	

(1) Corresponde a U\$\$ 535.750 de valor nominal, valuados a 0,97993467 por título.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
 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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	31/03/2011			31/12/2010
	Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	Cambio o cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)
<u>PASIVO</u>				
<u>PASIVO CORRIENTE</u>				
Deudas comerciales				
Documentadas	U\$S	22	4,054	89
Proveedores del exterior	U\$S	1.246	4,054	5.053
	€	32	5,753	185
	CD	297	0,775	230
Préstamos				
Capital				
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:				
Obligaciones negociables:				
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$S	500	4,054	2.027
Obligaciones negociables Serie C – vencimiento final 2018	U\$S	500	4,054	2.027
Deuda por préstamos:				
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$S	1.817	4,054	7.367
Deuda a tasa variable no reestructurada	U\$S	23	4,054	93
Otras deudas financieras:				
Sin garantía – partes relacionadas	U\$S	267	4,054	1.083
Con garantía	U\$S	11.639	4,054	47.185
Intereses devengados:				
Sin garantía – partes relacionadas	U\$S	2	4,054	6
Sin garantía y con garantía	U\$S	4.862	4,054	19.712
Anticipos de clientes	U\$S	373	4,014	1.497
Otras deudas				
Acreedores por compra de sociedades	U\$S	1.017	4,054	4.123
Total del Pasivo Corriente			90.677	64.236

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	31/03/2011			31/12/2010	
	Cambio o cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)		
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>					
Préstamos					
Capital					
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:					
Obligaciones negociables:					
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S	144.576	4,054	586.111	576.822
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$S	9.500	4,054	38.513	37.772
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	U\$S	4.634	4,054	18.784	18.422
Obligaciones negociables Serie E – vencimiento 2013	U\$S	20.000	4,054	81.080	79.520
Deuda por préstamos:					
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$S	34.528	4,054	139.978	137.285
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	U\$S	14.415	4,054	58.438	57.314
Otras deudas financieras:					
Con garantía	U\$S	1.189	4,054	4.822	
Otras deudas					
Acreedores por compra de sociedades	U\$S	1.000	4,054	4.054	4.970
Diversas	U\$S	2	4,054	8	1.996
Total del Pasivo no Corriente				931.788	914.101
TOTAL DEL PASIVO				1.022.465	978.337

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 REQUERIDA POR EL ART. 64 INC. b) DE LA LEY N° 19.550
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2011
(presentada en forma comparativa con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

	31/03/2011						31/03/2010
	Total	Gastos de Fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Otros gastos	Total
Retribución a directores y síndicos	5.635				5.635		1.600
Honorarios y retribuciones por servicios	61.476	22.230	11	35.544	3.691		46.704
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	124.430	76.549	8.526	26.874	12.481		82.491
Amortización de bienes de uso	16.890	12.511	2.862	1.083	434		16.510
Consumo de suministros	3.421	3.421					2.593
Amortización de activos intangibles	207					207	93
Provisión para deudores incobrables	433			433			382
Fletes	157.844	52.497		105.347			123.597
Mantenimiento y reparaciones	11.583	9.938	590	984	71		8.335
Varios de oficina y comunicaciones	292	198		53	41		293
Energía, fuerza motriz y agua	19.740	14.068	3.333	2.333	6		15.312
Rodados	2.889	1.435		1.297	157		2.623
Publicidad y propaganda	24.770			24.770			19.293
Impuestos, tasas y contribuciones	26.127	13.408	1.958	127	10.634		18.740
Seguros	3.658	2.698	6	735	219		2.171
Viajes	439	95		289	55		343
Exportación e importación	4.097			4.072	25		1.351
Varios	3.924	974	1.344	749	857		2.951
TOTALES 31/03/2011	467.855	210.022	18.630	204.690	34.306	207	
TOTALES 31/03/2010		152.721	14.548	153.295	24.725	93	345.382

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el
31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS DE COLOCACIONES DE FONDOS,
CRÉDITOS Y DEUDAS

a) **Apertura por plazo de vencimiento**

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
1) <u>Saldos deudores</u>		
Vencido	61.098	32.555
A vencer:		
dentro de los 3 meses	470.374	470.526
Entre 3 y 6 meses	3.313	1.384
Entre 6 y 9 meses	9.194	986
Entre 9 y 12 meses	3.891	7.775
Entre 1 y 2 años	9.909	5.480
Entre 2 y 3 años	11.212	6.182
Entre 3 y 4 años	19.328	13.850
Entre 4 y 5 años	14.641	8.748
Entre 5 y 6 años	14.898	8.449
Entre 6 y 7 años	15.283	8.209
Entre 7 y 8 años	16.859	9.115
Entre 8 y 9 años	11.175	9.068
Entre 9 y 10 años	10.860	10.778
Entre 10 y 11 años	15.979	12.533
Sin plazo establecido - no corrientes	23.799	12.129
Subtotal antes de provisiones	711.813	617.767
Previsiones	(114.465)	(100.627)
Total	597.348	517.140

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el
31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS DE COLOCACIONES DE FONDOS,
CRÉDITOS Y DEUDAS

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
2) <u>Saldos acreedores</u>		
A vencer:		
dentro de los 3 meses	659.228	625.130
Entre 3 y 6 meses	53.548	26.109
Entre 6 y 9 meses	18.446	8.989
Entre 9 y 12 meses	11.432	13.606
Entre 1 y 2 años	82.338	92.981
Entre 2 y 3 años	143.431	135.511
Entre 3 y 4 años	94.850	87.044
Entre 4 y 5 años	118.265	110.047
Entre 5 y 6 años	139.846	131.457
Entre 6 y 7 años	205.757	194.868
Entre 7 y 8 años	203.651	194.865
Entre 8 y 9 años	5.093	4.622
Entre 9 y 10 años	40	42
Entre 10 y 11 años	38	40
Entre 11 y 12 años	36	38
Entre 12 y 13 años	35	36
Entre 13 y 14 años	325	300
Descuento por valor actual (1)	<u>(136.592)</u>	<u>(143.628)</u>
Total	<u>1.599.767</u>	<u>1.482.057</u>

- (1) Corresponde al saldo del Descuento por valor actual registrado en los años 2010 y 2004 según lo requerido por las normas contables, resultante de las condiciones surgidas de las reestructuraciones llevadas a cabo en dichos años.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el
31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS DE COLOCACIONES DE FONDOS,
CRÉDITOS Y DEUDAS

b) Apertura por saldos que devengan y que no devengan intereses

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
1) <u>Saldos deudores</u>		
Devengan intereses (1)	119.331	27.561
No devengan intereses	<u>592.482</u>	<u>590.206</u>
Subtotal	711.813	617.767
Previsiones	<u>(114.465)</u>	<u>(100.627)</u>
Total	<u>597.348</u>	<u>517.140</u>

(1) Las tasas de interés aplicadas varían en un rango entre 5% a 18% anual.

2) <u>Saldos acreedores</u>		
Devengan intereses (1)	906.765	803.102
No devengan intereses	<u>693.002</u>	<u>678.955</u>
Total	<u>1.599.767</u>	<u>1.482.057</u>

(1) Las tasas de interés aplicadas varían en un rango entre 4% y 20% anual.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con el período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

SOCIEDADES ART. 33 LEY N° 19.550 Y OTRAS PARTES RELACIONADAS

a) **Los porcentajes de participación accionaria al 31 de marzo de 2011, al 31 de diciembre de 2010 y al 31 de marzo de 2010 y los derechos a voto eran los siguientes:**

Sociedades controladas	% participación capital y votos		
	31/03/2011	31/12/2010	31/03/2010
Vinculadas:			
Argentine Cheese Corporation	19,00	19,00	19,00
Grupo Lácteo Argentino S.A.	32,27	32,27	32,27
Controladas:			
Con-Ser S.A. (1) (2)	100,00	100,00	
Frigorífico Rydhans S.A. (1) (3)			100,00
Leitesol Industria e Comercio S.A. (1)	100,00	100,00	100,00
Marca 4 S.A.	99,99	99,99	99,99
Marca 5 Asesores en Seguros S.A. (1)	99,99	99,99	99,99
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. (inactiva) (1)	100,00	100,00	100,00
Mastellone San Luis S.A.	99,99	100,00	100,00
Promas S.A. (1)	100,00	100,00	100,00
Puraláctea S.A. (1)	100,00	100,00	100,00

(1) Participación directa e indirecta.

(2) Sociedad adquirida en el ejercicio 2010. Ver nota 10 a).

(3) Sociedad vendida en el ejercicio 2010. Ver nota 10 b).

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con el período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

SOCIEDADES ART. 33 LEY N° 19.550 Y OTRAS PARTES RELACIONADAS

b) Las transacciones realizadas durante los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2011 y 2010 fueron las siguientes:

• **Sociedades art. 33 Ley N° 19.550**

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
<u>Ventas de bienes y servicios</u>		
Controladas:		
Con-Ser S.A.	117	
Leitesol Industria e Comercio S.A.	66.409	62.598
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	131	131
Mastellone San Luis S.A.	161.476	112.644
Promas S.A.	2	2
Puraláctea S.A.	1	2
 <u>Compras de bienes y servicios</u>		
Controladas:		
Con-Ser S.A.	49.887	
Marca 4 S.A.	8	14
Mastellone San Luis S.A.	2.149	1.904
Promas S.A.	187	1.227
Puraláctea S.A.	23	23
 <u>Resultados financieros</u>		
Controladas:		
Leitesol Industria e Comercio S.A.	1.155	390
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.		(2)
Puraláctea S.A.	(14)	(26)
 <u>Otros ingresos</u>		
Controladas:		
Mastellone San Luis S.A.	726	351

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con el período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

SOCIEDADES ART. 33 LEY N° 19.550 Y OTRAS PARTES RELACIONADAS

• **Partes relacionadas**

	<u>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>
<u>Ventas de bienes y servicios</u>		
Afianzar S.G.R.		1
Danone Argentina S.A.	30.716	24.234
Fideicomiso Formu	103	71
Frigorífico Nueva Generación S.A.	40	7
Logística La Serenísima S.A.	2.648	2.108
Los Toldos S.A.	66	53
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Danone Argentina S.A.	13.451	8.386
Logística La Serenísima S.A.	45.825	37.898
Los Toldos S.A.	519	766
Masleb S.R.L.	507	
<u>Resultados financieros</u>		
Juan Rocca S.R.L.	(29)	(29)
Los Toldos S.A.		1
<u>Otros ingresos y egresos, netos</u>		
Logística La Serenísima S.A.	459	8

El informe fechado el 10 de mayo de 2011
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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011
 (presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010,
 y con el período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010)
 (en miles de pesos)

SOCIEDADES ART. 33 LEY N° 19.550 Y OTRAS PARTES RELACIONADAS

c) Los saldos al cierre del período / ejercicio eran los siguientes:

• **Sociedades art. 33 Ley N° 19.550**

Sociedad	Inversiones (corrientes)	Inversiones (no corrientes)	Créditos por ventas (corrientes)		Otros créditos (corrientes)		Bienes de cambio (corrientes)		Deudas comerciales (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)	Otras deudas (corrientes)		Otras deudas (no corrientes)
	31/03/11	31/03/11	31/03/11	31/12/10	31/03/11	31/12/10	31/03/11	31/12/10	31/03/11	31/12/10	31/12/10	31/03/11	31/12/10	31/12/10
Controladas:														
Con-Ser S.A.	2.577	43.743	135	87					19.612	18.707			17.644	17.643
Leitesol Industria e Comercio S.A. Marca 4 S.A.			11.074	20.138	13.644	13.068					4			
Marca 5 Asesores en Seguros S.A. Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.				55						145	140			
Mastellone San Luis S.A.			21.604	5.723	307	307			15.668	5.126				
Promas S.A.			3				6.408	2.364	1	1				
Puraláctea S.A.									1	10	970	4	4	
TOTAL	2.577	43.743	32.816	26.003	13.951	13.384	6.408	2.364	35.431	23.984	970	17.648	4	17.643

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010,
y con el período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

SOCIEDADES ART. 33 LEY N° 19.550 Y OTRAS PARTES RELACIONADAS

• **Otras partes relacionadas**

Sociedad	Créditos por ventas (corrientes)		Otros créditos (corrientes)	Deudas comerciales (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)	
	31/03/11	31/12/10		31/03/11	31/12/10	31/03/11	31/12/10
Afianzar S.G.R.				1			
Danone Argentina S.A. (1)	73.181	105.242		12.297	24.060		
Fideicomiso Formu	48	35		126			
Frigorífico Nueva Generación S.A.	22	7	342				
Juan Rocca S.R.L.						1.089	1.065
Logística La Serenísima S.A.	25.502	43.558		54.969	52.575		
Los Toldos S.A.	16	9		302	129		
Masleb S.R.L.				209	148		
TOTAL	98.769	148.851	342	67.903	76.912	1.089	1.065

(1) El saldo de créditos por ventas incluye saldos originados por ventas de materia prima láctea adquiridas por cuenta y orden de Danone Argentina S.A.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONTABLES AL 31 DE MARZO DE 2011

(presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con el período equivalente del ejercicio anterior, 31 de marzo de 2010)
(en miles de pesos)

SOCIEDADES ART. 33 LEY N° 19.550 Y OTRAS PARTES RELACIONADAS

d) La participación en los resultados de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 por los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2011 y 2010 fue la siguiente:

Sociedad	31/03/2011	31/03/2010
Con-Ser S.A.	827	
Leitesol Industria e Comercio S.A.	7.471	8.993
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	(48)	191
Mastellone San Luis S.A.	1.766	(334)
Promas S.A.	(3.751)	(2.002)
Total	6.265	6.848

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 CONTABLES
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 2011
(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 3 y 7 a los estados contables individuales.

2. Modificaciones significativas en las actividades de la Sociedad u otras circunstancias similares ocurridas durante los ejercicios comprendidos por los estados contables 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:

Ver anexo I a los estados contables individuales.

4. Cuentas en moneda nacional y moneda extranjera:

Los saldos en moneda extranjera están expuestos en el anexo G.

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 anexo J a) a los estados individuales).
b) Saldos deudores con Sociedades art. 33 Ley N° 19.550. (Ver anexo J c) a los estados individuales).

1) Devengan intereses	46.320
2) No devengan intereses	46.767

- c) Saldos acreedores con Sociedades art. 33 Ley N° 19.550. (Ver anexo J c) a los estados individuales).

1) Devengan intereses	-
2) No devengan intereses	53.079

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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. Créditos por ventas o préstamos con directores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia y sus parientes hasta el segundo grado inclusive:

No existen.

7. Inventario físico de los bienes de cambio:

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

8. Valores corrientes:

Los datos empleados para establecer los valores corrientes de los bienes de cambio han sido los detallados a continuación:

- 1) Productos terminados: costos de reproducción del último mes.
- 2) Materias primas, envases, materiales y suministros (corrientes y no corrientes), producción en proceso y mercaderías de reventa: precios de compra efectiva del último mes.
- 3) Bienes de uso (activos de la sociedad controlada Con-Ser S.A.): se determinaron en función de valores estimados de mercado.

9. Bienes de uso:

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 bienes de uso 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 Nº 19.550:

No se registra.

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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. Valores recuperables:

Criterios seguidos para determinar los “valores recuperables” significativos de los bienes de uso, empleados como límites para sus respectivas valuaciones contables.

El criterio seguido para determinar los valores recuperables ha sido el relacionado con el valor de utilización económica, que fue determinado en base a proyecciones de flujos de fondos descontados desarrolladas para los distintos segmentos de actividad y en el caso del lácteo, para las dos actividades generadoras de fondos independientes: el lácteo en general y el de maduración de quesos, actividad desarrollada por la sociedad controlada Mastellone San Luis Sociedad Anónima.

12. Seguros:

Conceptos asegurados:

Descripción	Riesgo	Suma asegurada miles de \$	Valor contable miles de \$
Edificios, máquinas, instalaciones, mobiliarios, útiles, suministros y bienes destinados a la venta	Cobertura de todo riesgo	2.125.236	685.447
Automotores, semirremolques y acoplados	Cobertura por destrucción total, robo e incendio	65.366	7.408
	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) y repuestos	Cobertura de todo riesgo	332.428	414.301
Pérdida de beneficio bruto	Cobertura de todo riesgo	911.866	
Valores en caja y tránsito	Robo	326	1.264
Responsabilidad civil general	Responsabilidad civil	20.270	
Caución	Caución	29.654	
Personal y operarios	1) A.R.T.	sin tope gastos médicos	
	Cobertura de gastos médicos y farmacéuticos de los accidentes y enfermedades profesionales y de las incapacidades emergentes de los mismos.		
	2) Cobertura: muerte		
	Topes:	por persona: sin límite	

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

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

13. Contingencias positivas y negativas:

Previsiones 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 contables 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 3 y 5 a los estados contables individuales.

Buenos Aires, 10 de mayo de 2011

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 10 de mayo de 2011 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 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., de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, hemos efectuado una revisión limitada 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) Estado de situación patrimonial al 31 de marzo de 2011.
- b) Estado de resultados por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011.
- c) Estado de evolución del patrimonio neto por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011.
- d) Estado de flujo de efectivo por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011.
- e) Notas 1 a 11 y anexos A a J correspondientes a los estados contables por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2011.
- f) Estados contables consolidados al 31 de marzo de 2011, con sus notas 1 a 13 y Cuadro 1, expuestos como información complementaria.
- g) Información adicional a las notas a los estados contables al 31 de marzo de 2011, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- h) 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 2011.

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 limitada de estados contables 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 limitada efectuada por los auditores externos, Deloitte & Co. S.R.L., quienes emitieron su informe sin observaciones con fecha 10 de mayo de 2011, de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados contables 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 limitada efectuada por dichos profesionales. Una revisión limitada consiste

principalmente en aplicar procedimientos analíticos a la información contable 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 contables, cuyo objetivo es la expresión de una opinión sobre los estados contables 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. MANIFESTACIÓN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

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

- a) los estados contables individuales al 31 de marzo de 2011 señalados en los apartados a) a e) del capítulo I. de este informe contemplan todos los hechos y circunstancias significativas que son de nuestro conocimiento;
- b) los estados contables consolidados al 31 de marzo de 2011 señalados en el apartado f) del capítulo I. de este informe han sido preparados de acuerdo con las bases de consolidación descriptas en la nota 3 a dichos estados, las que siguen los lineamientos de la Resolución Técnica N° 21 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, y su Cuadro 1 con información por segmentos ha sido preparado de acuerdo con los lineamientos establecidos en la Resolución Técnica N° 18 de la misma Federación;
- c) no tenemos observaciones que formular sobre la información contenida en los estados contables indicados en los apartados a) y b) precedentes.
- d) no hemos tomado conocimiento de ninguna modificación significativa que deba hacerse a los estados contables adjuntos, detallados en los apartados a) y b) precedentes, para que los mismos estén presentados de conformidad con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;
- e) con respecto a la Reseña informativa consolidada y a la Información adicional requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, mencionados en los apartados g) y h) del capítulo I, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular. Nuestro informe de fecha 8 de mayo de 2008 sobre los estados contables por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2008, incluyó una observación que describía que si la Sociedad hubiera aplicado lo previsto en las normas contables vigentes para el reconocimiento de compensaciones a recibir del Gobierno Nacional, el activo y el patrimonio neto al 31 de marzo de 2008 hubieran sido inferiores en \$57 millones y la pérdida neta por el período de tres meses terminado en esa fecha hubiera sido superior en \$ 20 millones.

Adicionalmente, informamos que las cifras de los estados contables 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, 10 de mayo de 2011.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

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 Contables, numerados desde las páginas 1 a 93 y la Información Adicional a las Notas a los Estados Contables requerida por el artículo 68 del reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, numerada desde las páginas 1 a 4 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 2011, transcripta al libro copiator “Inventario y Balances N° 34”, rubricado bajo el Nro. 14580-10, con fecha 28 de agosto de 2010.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
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