

## **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 30 de junio de 2011.

Carátula.

Estados contables consolidados, expuestos en el Anexo I:

Estado consolidado de situación patrimonial al 30 de junio 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 seis meses terminado el 30 de junio de 2011 presentado en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010.

Estado consolidado de evolución del patrimonio neto correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011 presentado en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010.

Estado consolidado de flujo de efectivo correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011 presentado en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010.

Notas a los estados contables consolidados correspondientes al período de seis meses terminado el 30 de junio 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, 30 de junio de 2010.

Cuadro 1 a los estados contables consolidados correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011: información por segmentos presentada en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010.

Estados contables individuales:

Estado de situación patrimonial al 30 de junio de 2011 presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Estado de resultados correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011 presentado en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010.

Estado de evolución del patrimonio neto correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011 presentado en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010.

Estado de flujo de efectivo correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011 presentado en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010.

Notas a los estados contables correspondientes al período de seis meses terminado el 30 de junio 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, 30 de junio 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 seis meses terminado el 30 de junio 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 30 de junio de 2011, los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el período de seis 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 30 de junio 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 seis 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 seis meses terminado el 30 de junio 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 30 de junio 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 seis 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 30 de junio 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 30 de junio 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 seis meses terminado el 30 de junio 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 seis meses terminado el 30 de junio de 2010 fue emitido con fecha 9 de agosto 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 seis meses terminado el 30 de junio 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 agosto de 2008 sobre los estados contables por el período de seis meses terminado el 30 de junio 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 30 de junio de 2008 hubieran sido inferiores en \$20 millones y la pérdida neta por el período de seis meses terminado en esa fecha hubiera disminuido en \$ 17 millones.
- d) Según surge de los mencionados registros contables de la Sociedad, el pasivo devengado al 30 de junio de 2011 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 15.026 y no era exigible a esa fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011

(en miles de pesos)

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

En términos de volúmenes, se ha mantenido la tendencia observada en el trimestre anterior, 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.

En términos de resultados, y confirmando las expectativas adelantadas en nuestra anterior reseña informativa, durante el segundo trimestre se notó una importante mejora, con resultados económicos y generación de fondos por operaciones significativamente superiores a los del primer trimestre.

Se comenzó en el segundo trimestre con la ejecución de inversiones para incrementar tanto la eficiencia como la capacidad de producción de leche en polvo.

#### 2. ESTRUCTURA PATRIMONIAL CONSOLIDADA

	<u>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>	<u>30/06/2009</u>	<u>30/06/2008</u>	<u>30/06/2007</u>
	(en miles de pesos)				
Activo corriente	1.313.854	946.815	713.570	568.786	524.314
Activo no corriente	950.450	877.632	917.090	974.289	1.021.751
<b>Total</b>	<b>2.264.304</b>	<b>1.824.447</b>	<b>1.630.660</b>	<b>1.543.075</b>	<b>1.546.065</b>
Pasivo corriente	908.927	661.594	558.389	420.548	300.832
Pasivo no corriente	866.639	707.319	779.436	647.634	670.386
Total del pasivo	1.775.566	1.368.913	1.337.825	1.068.182	971.218
Participación de terceros en sociedades controladas	10	1	1	1	1
Patrimonio neto	488.728	455.533	292.834	474.892	574.846
<b>Total</b>	<b>2.264.304</b>	<b>1.824.447</b>	<b>1.630.660</b>	<b>1.543.075</b>	<b>1.546.065</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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

	30/06/2011	30/06/2010	30/06/2009	30/06/2008	30/06/2007
	(en miles de pesos)				
Resultado operativo ordinario – ganancia (pérdida)	10.890	19.166	63.482	(110.046)	(7.187)
Resultados financieros y por tenencia – (pérdida) ganancia	(16.622)	(21.189)	(85.078)	2.028	(13.589)
Otros ingresos y egresos netos – ganancia (pérdida)	2.041	4.547	756	(280)	(14.500)
<b>Subtotal – (pérdida) ganancia</b>	<b>(3.691)</b>	<b>2.524</b>	<b>(20.840)</b>	<b>(108.298)</b>	<b>(35.276)</b>
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(20.979)	(13.767)	(6.061)	(1.797)	(8.073)
Pérdida de operaciones que continúan	(24.670)	(11.243)	(26.901)	(110.095)	(43.349)
Ganancia de operaciones discontinuas		542			
Participación de terceros en los resultados de sociedades controladas – pérdida	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>Resultado ordinario – (pérdida)</b>	<b>(24.671)</b>	<b>(10.702)</b>	<b>(26.902)</b>	<b>(110.096)</b>	<b>(43.350)</b>
<b>Resultado extraordinario – ganancia</b>		<b>91.594</b>			
<b>(Pérdida) ganancia neta del período</b>	<b>(24.671)</b>	<b>80.892</b>	<b>(26.902)</b>	<b>(110.096)</b>	<b>(43.350)</b>

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

	VENTAS ACUMULADAS				
	30/06/2011	30/06/2010	30/06/2009	30/06/2008	30/06/2007
	(en miles de litros de leche)				
Mercado interno	739.979	680.147	620.080	623.557	646.814
Mercado externo	100.490	62.939	132.974	42.181	99.238
<b>Total</b>	<b>840.469</b>	<b>743.086</b>	<b>753.054</b>	<b>665.738</b>	<b>746.052</b>

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

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>	<u>30/06/2009</u>	<u>30/06/2008</u>	<u>30/06/2007</u>
Liquidez	1,45	1,43	1,28	1,35	1,74
Solvencia	0,28	0,33	0,22	0,44	0,59
Inmovilización del capital	0,42	0,48	0,56	0,63	0,66

## 6. PERSPECTIVAS (\*)

Se mantiene nuestra política de incrementar el nivel de actividad de la sociedad, especialmente en el segmento quesos y en menor medida por medio de la expansión de las actividades comerciales dentro de los países de la región.

El crecimiento en la producción nos posibilitará disponer de la materia prima necesaria para el mencionado crecimiento en las operaciones, aunque al mismo tiempo generará presiones sobre los precios de venta en el mercado interno argentino, dada la mayor oferta resultante.

Consideramos que, tras la performance del primer semestre, nos encontramos en una relación entre precios y costos estable para el ejercicio 2011 en su totalidad, con resultados (en términos generales) comparables con los del año anterior.

## 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 POR EL PERÍODO DE SEIS MESES 1.01.2011 AL 30.06.2011 Y POR EL PERÍODO DE DOCE MESES 1.07.2010 AL 30.06.2011 (\*)

Se presenta a continuación un cálculo del EBITDA por los períodos de seis meses (1.1.2011 al 30.06.2011) y de doce meses (1.7.2010 al 30.6.2011) (tal como el mismo está definido en las condiciones de la deuda refinanciada en mayo de 2010) (EBITDA Contractual<sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup>), 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 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>30/06/2011</u>
	<u>6 meses (1.01.2011</u>	<u>12 meses (1.07.2010</u>
	<u>al 30.06.2011)</u>	<u>al 30.06.2011)</u>
1 Resultado neto consolidado	(24.671)	33.195
2 Impuesto a las ganancias consolidado	20.979	24.495
3 Amortización		
Amortización de activos intangibles	372	655
4 Depreciación	38.900	77.286
Amortización de bienes de uso	38.883	77.250
Amortización de otras inversiones	17	36
5 Cargos fijos	45.918	83.357
Intereses consolidados generados por pasivos	45.918	83.357
Pagos de deudas garantizadas por la Compañía		
Pago de dividendos de acciones preferidas		
6	(25.216)	(32.163)
Todas las diferencias de cambio	18.387	18.657
Todos los resultados por tenencia	(58.733)	(84.242)
Todo el ajuste por inflación		
Otros ítems sin efecto de caja:		
Devengamientos y diferencias de cambio de valores actuales de deuda	15.130	33.422
7 Resultados extraordinarios		415
8 Participación minoritaria	1	1
9 Otros ítems que no originaron ni originaran un efecto de caja	66.915	98.599
Costo de ventas - resultado por tenencia	58.733	84.242
Consumo de suministros	7.034	12.955
Recupero previsión para desvalorización de otros activos	(4)	(141)
Desvalorización de repuestos	1.152	1.543
<b>Total EBITDA contractual</b>	<b><u>123.198</u></b>	<b><u>285.840</u></b>

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

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

Buenos Aires, 9 de agosto 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 30 DE JUNIO 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, 30 de junio de 2010)**

#### **COMPOSICIÓN DEL CAPITAL**

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

Acciones	30/06/2011, 31/12/2010 y 30/06/2010
	<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><b>457.547</b></u>

El informe fechado el 9 de agosto 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 SEIS MESES**

**TERMINADO EL 30 DE JUNIO 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, 30 de junio de 2010)

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 30 DE JUNIO DE 2011**  
**(presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

	<u>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
<b><u>ACTIVO</u></b>		
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>		
Caja y bancos	35.420	35.625
Inversiones (nota 5a)	72.940	6.392
Créditos por ventas (nota 5b y 8)	580.358	469.862
Otros créditos (notas 5c y 8)	48.027	91.755
Bienes de cambio (notas 5d y 8)	577.109	584.311
Otros activos		197
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b><u>1.313.854</u></b>	<b><u>1.188.142</u></b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>		
Otros créditos (notas 5c y 8)	56.019	54.323
Anticipos a proveedores de bienes de cambio	16.496	16.069
Repuestos y suministros (nota 5e)	46.906	41.720
Bienes de uso (notas 5f y 8)	813.514	820.228
Participaciones permanentes en sociedades (nota 5g)	9.293	9.293
Inversiones (nota 5a)	1.128	1.147
Activos intangibles	3.963	4.320
Otros activos	10	10
<b>Subtotal</b>	<b><u>947.329</u></b>	<b><u>947.110</u></b>
Llave de negocio (nota 1k)	3.121	3.121
<b>Total del Activo no Corriente</b>	<b><u>950.450</u></b>	<b><u>950.231</u></b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b><u>2.264.304</u></b>	<b><u>2.138.373</u></b>
<b><u>PASIVO</u></b>		
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>		
Deudas:		
Comerciales (nota 5h)	635.286	531.970
Préstamos (notas 5i, 6 y 8)	90.303	34.939
Remuneraciones y cargas sociales (nota 5j)	95.794	94.765
Fiscales (nota 5k)	62.594	48.496
Anticipos de clientes	7.064	24.358
Otras (nota 5l)	8.372	7.796
Total de deudas	899.413	742.324
Previsiones (nota 5m)	9.514	8.980
<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b><u>908.927</u></b>	<b><u>751.304</u></b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>		
Deudas:		
Comerciales		22
Préstamos (notas 5i, 6 y 8)	762.486	759.801
Fiscales (notas 5k, 8 y 9)	78.678	85.712
Otras (nota 5l)	6.060	7.868
Total de deudas	847.224	853.403
Previsiones (nota 5m)	19.415	20.266
<b>Total del Pasivo no Corriente</b>	<b><u>866.639</u></b>	<b><u>873.669</u></b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b><u>1.775.566</u></b>	<b><u>1.624.973</u></b>
<b><u>PARTICIPACIÓN DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS</u></b>	<b><u>10</u></b>	<b><u>1</u></b>
<b><u>PATRIMONIO NETO</u></b>	<b><u>488.728</u></b>	<b><u>513.399</u></b>
<b>TOTAL DEL PASIVO, PARTICIPACIÓN DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS Y PATRIMONIO NETO</b>	<b><u>2.264.304</u></b>	<b><u>2.138.373</u></b>

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

El informe fechado el 9 de agosto 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 SEIS MESES**  
**TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2011**  
**(presentado en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010)**  
(en miles de pesos)

	30/06/2011	30/06/2010
Ventas netas de bienes y servicios (nota 5n)	2.811.135	1.997.762
Costo de bienes vendidos y servicios prestados (nota 5ñ)	(2.147.150)	(1.510.492)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>663.985</b>	<b>487.270</b>
Gastos de comercialización (nota 5o)	(554.966)	(404.668)
Gastos de administración (nota 5o)	(97.283)	(62.815)
Otros gastos (nota 5o)	(846)	(621)
<b>Subtotal – ganancia</b>	<b>10.890</b>	<b>19.166</b>
Resultados financieros y por tenencia		
Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	4.080	4.365
Diferencias de cambio	10.855	2.059
Resultados por tenencia de bienes de cambio (nota 5ñ)	58.733	50.626
Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses	(45.918)	(35.918)
Diferencias de cambio	(29.242)	(30.825)
Devengamiento y diferencias de cambio de valores actuales de deudas	(15.130)	(11.496)
Otros ingresos y egresos netos (nota 5p)	2.041	4.547
<b>(Pérdida) ganancia de operaciones que continúan antes de impuestos</b>	<b>(3.691)</b>	<b>2.524</b>
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta (nota 5q)	(20.979)	(13.767)
<b>Pérdida de operaciones que continúan</b>	<b>(24.670)</b>	<b>(11.243)</b>
Ganancia de operaciones discontinuas antes de impuestos		1.079
Impuesto a las ganancias (nota 5q)		(537)
<b>Ganancia de operaciones discontinuas (nota 12 b)</b>	<b>-</b>	<b>542</b>
<b>Participación de terceros en los resultados de sociedades controladas</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>
<b>Pérdida neta ordinaria del período</b>	<b>(24.671)</b>	<b>(10.702)</b>
<b>Ganancia extraordinaria del período antes de impuestos (nota 5r)</b>		<b>91.594</b>
Impuesto a las ganancias extraordinario (nota 5s)		
<b>Ganancia neta extraordinaria del período</b>	<b>-</b>	<b>91.594</b>
<b>(PÉRDIDA) GANANCIA NETA DEL PERÍODO</b>	<b>(24.671)</b>	<b>80.892</b>
<b>Resultado por acción ordinaria (nota 5t)</b>		
<b>Básico:</b>		
Ordinario – pérdida	(0,05)	(0,02)
Extraordinario – ganancia		0,20
<b>Total – (pérdida) ganancia</b>	<b>(0,05)</b>	<b>0,18</b>

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

El informe fechado el 9 de agosto 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 SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO 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	
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2010</b>	<b>457.547</b>		<b>55.852</b>	<b>513.399</b>
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			(24.671)	(24.671)
<b>Saldos al 30 de junio de 2011</b>	<b>457.547</b>	<b>15.273</b>	<b>15.908</b>	<b>488.728</b>

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

El informe fechado el 9 de agosto 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 SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2010**  
(en miles de pesos)

Rubro	Aportes de los accionistas	Resultados acumulados	Total
	Capital suscrito e integrado	Resultados no asignados	
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2009</b>	<b>457.547</b>	<b>(82.906)</b>	<b>374.641</b>
Ganancia neta del período		80.892	80.892
<b>Saldos al 30 de junio de 2010</b>	<b>457.547</b>	<b>(2.014)</b>	<b>455.533</b>

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

El informe fechado el 9 de agosto 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 SEIS**  
**MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2011**  
**(presentado en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010)**  
(en miles de pesos)

	<b>30/06/2011</b>	<b>30/06/2010</b>
<b><u>VARIACIONES DEL EFECTIVO</u></b>		
Efectivo al inicio del ejercicio (nota 5u)	39.907	48.425
Efectivo al cierre del período (nota 5v)	99.932	102.143
<b>Aumento neto del efectivo</b>	<b>60.025</b>	<b>53.718</b>
 <b><u>CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO</u></b>		
<b><u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u></b>		
Pérdida neta ordinaria del período	(24.671)	(10.702)
Intereses perdidos	45.918	35.918
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta devengados	20.979	14.304
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas ordinarias:		
Más: partidas que no significan utilización de efectivo (nota 5w)	97.490	85.884
Menos: partidas que no significan generación de efectivo (nota 5x)	(1.283)	(670)
Cambios netos en activos y pasivos operativos (nota 5y)	5.468	52.765
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(13.255)	(13.051)
<b>Flujo neto de efectivo generado por las operaciones ordinarias</b>	<b>130.646</b>	<b>164.448</b>
Ganancia neta extraordinaria del período		91.594
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo utilizado en las actividades operativas extraordinarias:		
Menos: partidas que no significan generación de efectivo (nota 5z)		(110.367)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las operaciones extraordinarias</b>	-	<b>(18.773)</b>
<b>Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas</b>	<b>130.646</b>	<b>145.675</b>
 <b><u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u></b>		
Adquisición de bienes de uso	(32.448)	(15.424)
Adquisición de activos intangibles	(15)	(253)
Aumento de inversiones	(6.316)	(8)
Ingresos por venta de bienes de uso y otros activos	1.763	1.034
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>(37.016)</b>	<b>(14.651)</b>
 <b><u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u></b>		
Variación neta de préstamos	7.574	(11.831)
Intereses pagados por préstamos	(41.179)	(65.475)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación</b>	<b>(33.605)</b>	<b>(77.306)</b>
<b>AUMENTO NETO DEL EFECTIVO</b>	<b>60.025</b>	<b>53.718</b>

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

El informe fechado el 9 de agosto 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 SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO 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, 30 de junio 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 30 de junio 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 9 de agosto 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.

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 9 de agosto 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 9 de agosto 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 9 de agosto 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, 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 9 de agosto 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 30 de junio de 2011 de 127.423, con contrapartida en el resultado (ganancia) del período de seis meses terminado en esa fecha de 6.056 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 9 de agosto 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. En su caso, se segrega en las porciones originadas en resultados ordinarios y extraordinarios.

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 30 de junio 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 seis meses terminados el 30 de junio 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 9 de agosto 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 30 de junio de 2011 era de 0,38 reales para cada peso, al 31 de diciembre de 2010 era de 0,42 reales para cada peso y al 30 de junio de 2010 era de 0,46 reales para cada peso.

Los resultados por la conversión mencionada anteriormente, que totalizaron 8.647 (ganancia) y 151 (ganancia) en los períodos de seis meses terminados el 30 de junio 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 30 de junio de 2011 y 31 de diciembre de 2010 y los estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por los períodos de seis meses terminados el 30 de junio de 2011 y 2010 se consolidaron con los estados contables de las sociedades controladas por los períodos o ejercicios terminados en esas fechas.

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

Sociedades controladas	% de participación directa e indirecta capital y votos		
	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Con-Ser S.A. (1)	100,00	100,00	
Frigorífico Rydhans S.A. (2)			100,00
Leitesol Industria e Comercio S.A.	100,00	100,00	100,00
Marca 4 S.A.	99,99	99,99	99,99
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	99,99	99,99	99,99
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. (inactiva)	100,00	100,00	100,00
Mastellone San Luis S.A.	99,99	100,00	100,00
Promas S.A.	100,00	100,00	100,00
Puraláctea S.A.	100,00	100,00	100,00
Transporte Lusarreta Hermanos S.A. (3)	100,00	100,00	

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

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

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

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 de junio 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 30 de junio 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
a) <u>Inversiones</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Fondos comunes de inversión	47.470	3.000
Títulos privados	8.428	2.110
Colocaciones en entidades financieras	<u>17.042</u>	<u>1.282</u>
<b>Total</b>	<b><u>72.940</u></b>	<b><u>6.392</u></b>
• <u>No corrientes</u>		
Inversiones en bienes	<u>1.128</u>	<u>1.147</u>
<b>Total</b>	<b><u>1.128</u></b>	<b><u>1.147</u></b>
b) <u>Créditos por ventas</u>		
Comunes	395.122	297.330
Partes relacionadas	146.015	166.477
Del exterior	41.633	11.013
Documentados	208	2.303
Reintegros por exportaciones	<u>9.830</u>	<u>7.789</u>
<b>Subtotal</b>	<b><u>592.808</u></b>	<b><u>484.912</u></b>
Previsión para deudores incobrables	(9.883)	(9.409)
Previsión para bonificaciones y devoluciones	<u>(2.567)</u>	<u>(5.641)</u>
<b>Total</b>	<b><u>580.358</u></b>	<b><u>469.862</u></b>

El informe fechado el 9 de agosto 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



	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
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)	1.250	1.723
Transferencias	(1.011)	150
Utilizaciones		(48)
Diferencia de conversión en previsiones de sociedades controladas del exterior	235	144
<b>Saldos al cierre del período / ejercicio</b>	<b>9.883</b>	<b>9.409</b>

(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)	1.683	5.206
Utilizaciones	(4.757)	(2.662)
<b>Saldos al cierre del período / ejercicio</b>	<b>2.567</b>	<b>5.641</b>

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

c) Otros créditos

• <u>Corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	10.728	50.731
Régimen de fomento para la profesionalización del transporte	10.181	6.136
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 12 b)	5.844	6.018
Depósitos en garantía (nota 8)	3.551	3.906
Gastos pagados por adelantado	2.561	3.810
Saldo a favor impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta	2.358	1.523
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	1.100	4.933
Otros créditos fiscales	5.371	7.667
Anticipos a proveedores de servicios	675	1.488
Siniestros a recuperar	524	214
Partes relacionadas		342
Créditos con empresas en situación concursal	182	165
Diversos	5.585	5.443
<b>Subtotal</b>	<b>48.660</b>	<b>92.376</b>
Previsión para deudores incobrables	(633)	(621)
<b>Total</b>	<b>48.027</b>	<b>91.755</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
• <u>No corrientes</u>		
Impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (1) (nota 10)	174.452	150.905
Saldo a favor IVA	24.214	24.173
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 12 b)	13.713	13.284
Créditos con empresas en situación concursal	6.430	7.505
Otros créditos fiscales	3.373	1.277
Depósitos en garantía (nota 8)	35	35
Diversos	2.291	2.122
<b>Subtotal</b>	<b>224.508</b>	<b>199.301</b>
Previsión para deudores incobrables	(5.909)	(7.501)
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(162.580)	(137.477)
<b>Total</b>	<b>56.019</b>	<b>54.323</b>

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

Impuesto a la ganancia mínima presunta	96.310	87.914
Diferencias temporarias de medición:		
Previsiones y otros gastos no deducibles	11.461	12.607
Bienes de cambio	4.339	7.916
Bienes de uso	(1.104)	(1.664)
Ajuste a valor actual	(44.772)	(50.270)
Quebrantos impositivos acumulados (nota 10)	108.218	94.402
<b>Total</b>	<b>174.452</b>	<b>150.905</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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)					1.663	(44.332)	(2)
Quebrantos impositivos acumulados	94.402	(145)				13.961	108.218	
<b>Total 30/06/11</b>	<b>48.407</b>	<b>(145)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>15.624</b>	<b>63.886</b>	
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	
<b>Total 31/12/10</b>	<b>82.499</b>	<b>(6.208)</b>	<b>(1.501)</b>	<b>(13.683)</b>	<b>(113)</b>	<b>(12.587)</b>	<b>48.407</b>	

- (1) Imputado a impuesto a las ganancias – en 2011, nota 5q).  
(2) El saldo de 44.332 se expone 30.076 neto en Otros créditos no corrientes y 14.256 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.

30/06/2011      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)
<b>Saldos al cierre del período / ejercicio</b>	<b>633</b>	<b>621</b>

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

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
• <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 (1)	18	132
Transferencias	1.011	(150)
Utilizaciones	(3.138)	(172)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	517	717
<b>Saldos al cierre del período / ejercicio</b>	<b><u>5.909</u></b>	<b><u>7.501</u></b>

(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)	25.248	(15.920)
Utilizaciones	(145)	(8.490)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior		(897)
<b>Saldos al cierre del período / ejercicio</b>	<b><u>162.580</u></b>	<b><u>137.477</u></b>

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

d) Bienes de cambio

Mercaderías de reventa	26.965	20.861
Productos terminados	196.252	244.010
Productos en proceso	160.707	131.865
Materias primas, envases y materiales	154.425	149.631
Mercadería en tránsito	35.905	35.349
<b>Subtotal</b>	<b><u>574.254</u></b>	<b><u>581.716</u></b>
Anticipos a proveedores	2.855	2.595
<b>Total</b>	<b><u>577.109</u></b>	<b><u>584.311</u></b>

e) Repuestos y suministros

Repuestos (1)	22.863	21.770
Suministros	24.043	19.950
<b>Total</b>	<b><u>46.906</u></b>	<b><u>41.720</u></b>

(1) Neto del cargo por desvalorización por 1.152 al 30/06/2011 y 672 al 31/12/2010, imputados al costo de bienes vendidos.

El informe fechado el 9 de agosto 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

	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
f) <u>Bienes de uso</u>		
Valores residuales:		
Terrenos y edificios	283.850	287.660
Maquinarias y equipos y herramientas (1)	233.260	241.847
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	158.020	165.619
Rodados (2)	21.537	21.416
Plantaciones de olivos	36.882	42.483
Perforaciones	1.813	1.937
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	24.709	21.227
Obras y algarrobos en curso y bienes en tránsito	48.179	37.123
<b>Subtotal</b>	<b>808.250</b>	<b>819.312</b>
Anticipos a proveedores	5.264	916
<b>Total</b>	<b>813.514</b>	<b>820.228</b>

- (1) Incluye maquinarias entregadas en comodato a Promas S.A. por un valor residual de 5.902 al 30/06/2011 y 1.058 al 31/12/2010.
- (2) Incluye 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 6.012 y 7.053 al 30 de junio 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	32.448	41.771
Transferencias		16.072
Bajas del período / ejercicio	(279)	(2.015)
Amortización del período / ejercicio (1)	(38.883)	(75.616)
<b>Saldos al cierre del período / ejercicio</b>	<b>813.514</b>	<b>820.228</b>

- (1) En 2011, nota 5o)

El detalle de las diferencias de cambio al 30 de junio 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 30/06/2011	Valor residual 31/12/2010
Terrenos y edificios	31.579	32.058
Maquinarias y equipos y herramientas	33.058	35.175
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	17.061	18.228
Rodados	96	193
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	467	485
<b>Total</b>	<b>82.261</b>	<b>86.139</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</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
<b>Subtotal</b>	<b>9.347</b>	<b>9.347</b>
Previsión para desvalorización de participaciones en otras sociedades	(54)	(54)
<b>Total</b>	<b>9.293</b>	<b>9.293</b>
h) <u>Deudas comerciales corrientes</u>		
Comunes	498.001	415.142
Partes relacionadas	90.527	85.207
Documentadas	37.516	23.851
Proveedores del exterior	9.242	7.770
<b>Total</b>	<b>635.286</b>	<b>531.970</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
i) <u>Préstamos (notas 6 y 8)</u>		
• <u>Corrientes</u>		
<b>Capital:</b>		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	19.043	
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	14.803	
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	3.083	1.988
Subtotal	36.929	1.988
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	11.204	8.100
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	1.481	
Deuda a tasa variable no reestructurada	47	91
Subtotal	12.732	8.191
<b>Subtotal – obligaciones negociables y deuda por préstamos</b>	<b>49.661</b>	<b>10.179</b>
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	7.721	1.674
Sin garantía – partes relacionadas	1.098	1.062
Con garantía	31.333	21.134
<b>Subtotal – otra deuda financiera</b>	<b>40.152</b>	<b>23.870</b>
<b>Total capital</b>	<b>89.813</b>	<b>34.049</b>
<b>Intereses devengados:</b>		
Sin garantía - partes relacionadas	3	3
Sin garantía y con garantía	1.103	887
<b>Total intereses devengados</b>	<b>1.106</b>	<b>890</b>
<b>Descuento por valor actual:</b>		
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	(616)	
<b>Total descuento por valor actual</b>	<b>(616)</b>	
<b>Total</b>	<b>90.303</b>	<b>34.939</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
• <u>No corrientes</u>		
<b>Capital:</b>		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	577.348	576.822
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	36.990	37.772
Obligaciones negociables – vencimiento 2012		18.422
Obligaciones negociables Serie E – vencimiento 2013 (neto de comisiones y gastos de emisión por 3.848 al 30/06/11 y por 4.409 al 31/12/10)	78.352	75.111
Subtotal	692.690	708.127
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	134.443	137.285
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	57.765	57.314
Subtotal	192.208	194.599
<b>Subtotal - Obligaciones negociables y deuda     por préstamos</b>	<b>884.898</b>	<b>902.726</b>
Otras deudas financieras:		
Con garantía	4.890	703
<b>Subtotal – otras deudas financieras</b>	<b>4.890</b>	<b>703</b>
<b>Total capital</b>	<b>889.788</b>	<b>903.429</b>
<b>Descuento por valor actual:</b>		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	(81.738)	(91.171)
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	(8.067)	(9.176)
Obligaciones negociables – vencimiento 2012		(870)
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	(29.117)	(33.352)
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	(8.380)	(9.059)
<b>Total descuento por valor actual</b>	<b>(127.302)</b>	<b>(143.628)</b>
<b>Total</b>	<b>762.486</b>	<b>759.801</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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



	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
j) <u>Remuneraciones y cargas sociales</u>		
Remuneraciones y gratificaciones	61.747	68.556
Cargas sociales	34.047	26.209
<b>Total</b>	<b>95.794</b>	<b>94.765</b>
k) <u>Deudas fiscales</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Impuestos, tasas y contribuciones (neto de anticipos)	19.082	14.288
Impuestos retenidos a depositar	36.523	29.266
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 12 a)	5.771	2.376
Impuesto Ley N° 23.966	1.218	2.566
<b>Total</b>	<b>62.594</b>	<b>48.496</b>
• <u>No corrientes</u>		
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 12 a)	39.434	43.922
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021 (notas 8 y 9)	22.894	22.894
Impuesto diferido (1)	14.256	14.584
Impuestos, tasas y contribuciones	2.094	4.312
<b>Total</b>	<b>78.678</b>	<b>85.712</b>
(1) El detalle del impuesto diferido es el siguiente:		
Diferencias temporarias de medición (nota 5c):		
Bienes de uso	15.849	16.180
Bienes de cambio	(293)	
Previsiones no deducibles	(1.300)	(1.596)
<b>Total</b>	<b>14.256</b>	<b>14.584</b>
l) <u>Otras deudas</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 12 a)	4.171	4.052
Partes relacionadas		8
Diversas	4.201	3.736
<b>Total</b>	<b>8.372</b>	<b>7.796</b>
• <u>No corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 12 a)	3.083	4.970
Ingresos diferidos por el uso de licencias de marcas	891	872
Diversas	2.086	2.026
<b>Total</b>	<b>6.060</b>	<b>7.868</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
m) <u>Previsiones</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Para juicios	1.009	1.365
Para contingencias varias	8.505	7.615
<b>Total</b>	<b>9.514</b>	<b>8.980</b>
• <u>No corrientes</u>		
Para juicios	17.542	18.375
Para contingencias varias	1.873	1.891
<b>Total</b>	<b>19.415</b>	<b>20.266</b>

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	(549)	(1.267)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	734	525
Transferencias de provisiones no corrientes	349	1.913
<b>Saldo al cierre del período / ejercicio</b>	<b>9.514</b>	<b>8.980</b>
• <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)
Recupero (1)	(340)	(1.462)
Utilizaciones	(162)	(667)
Transferencia a provisiones corrientes	(349)	(1.913)
<b>Saldo al cierre del período / ejercicio</b>	<b>19.415</b>	<b>20.266</b>

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

	<u>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
n) <u>Ventas netas de bienes y servicios</u>		
Ventas brutas de bienes	2.990.769	2.142.714
Servicios prestados	84.847	39.324
Impuestos directos sobre ventas	(82.840)	(57.987)
Bonificaciones	(137.460)	(91.943)
Devoluciones	(44.181)	(34.346)
<b>Total</b>	<b>2.811.135</b>	<b>1.997.762</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
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
	<u>581.716</u>	<u>374.853</u>
Compras del período	1.552.617	1.101.291
Gastos del período (según detalle en nota 5o)	493.858	360.251
Desvalorización de repuestos	1.152	281
Resultado por tenencia de bienes de cambio	58.733	50.626
Diferencia de conversión de las existencias al inicio de sociedades controladas del exterior	6.627	7
Beneficios de promoción industrial	(20.341)	(20.298)
Existencias al cierre del período		
Mercaderías de reventa	(26.965)	(9.862)
Productos terminados	(196.252)	(142.969)
Productos en proceso	(160.707)	(113.381)
Materias primas, envases y materiales	(154.425)	(105.553)
Mercadería en tránsito	(35.905)	(17.927)
	<u>(574.254)</u>	<u>(389.692)</u>
<b>Subtotal – costo de bienes vendidos</b>	<b><u>2.100.108</u></b>	<b><u>1.477.319</u></b>
<u>Costo de servicios prestados:</u>		
Compras del período	5.408	4.041
Gastos del período (según detalle en nota 5o)	41.634	29.132
<b>Subtotal - costo de servicios prestados</b>	<b><u>47.042</u></b>	<b><u>33.173</u></b>
<b>Total de costo de bienes vendidos y servicios prestados</b>	<b><u>2.147.150</u></b>	<b><u>1.510.492</u></b>

El informe fechado el 9 de agosto 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

	30/06/2011						30/06/2010
	Total	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Otros Gastos	Total
Retribución a directores y síndicos	8.241				8.241		4.379
Honorarios y retribuciones por servicios	178.767	48.849	255	117.399	12.264		130.589
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	316.906	194.744	19.707	60.211	42.244		200.421
Amortización de bienes de uso	38.883	28.981	6.068	2.572	1.262		37.249
Consumo de suministros	7.034	7.034					5.260
Amortización de activos intangibles	372					372	156
Previsión para deudores incobrables	1.280			1.280			563
Fletes	379.355	112.342		267.012	1		297.561
Mantenimiento y reparaciones	26.578	21.741	1.546	3.128	163		20.527
Varios de oficina y comunicaciones	1.193	396		130	667		660
Energía, fuerza motriz y agua	49.901	38.356	6.610	4.910	25		37.860
Rodados	6.509	3.313		2.846	350		5.656
Publicidad y propaganda	81.222			81.222			53.093
Impuestos, tasas y contribuciones	59.276	27.278	4.277	541	27.180		43.270
Seguros	8.543	5.736	62	2.311	434		5.628
Viajes	1.373	274	28	932	139		881
Exportación e importación	9.292			9.239	53		2.535
Gastos de cosecha	1.121	1.121					1.742
Insumos y agroquímicos	394	394					4
Varios	12.347	3.773	3.081	1.233	4.260		9.453
Gastos relacionados con la sub-utilización de las plantas		(474)				474	
<b>TOTALES 30/06/2011</b>	<b>1.188.587</b>	<b>493.858</b>	<b>41.634</b>	<b>554.966</b>	<b>97.283</b>	<b>846</b>	
<b>TOTALES 30/06/2010</b>		<b>360.251</b>	<b>29.132</b>	<b>404.668</b>	<b>62.815</b>	<b>621</b>	<b>857.487</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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

	<b>30/06/2011</b>	<b>30/06/2010</b>
p) <u>Otros ingresos y egresos netos</u>		
• <u>Otros ingresos</u>		
Cargos a fleteros	1.488	947
Resultado por venta de bienes de uso	1.283	670
Alquileres	913	831
Recupero de créditos judiciales	367	
Recupero de previsión para juicios y contingencias varias	340	878
Recupero previsión para desvalorización de otros activos	4	524
Recupero de siniestros	1	2.027
Regalías y licencias	17	
Dividendos ganados		542
Diversos	131	80
<b>Subtotal – ganancia</b>	<b>4.544</b>	<b>6.499</b>
• <u>Otros egresos</u>		
Ajuste precio de venta sociedad controlada (nota 12 b)	(810)	
Donaciones	(554)	(215)
Reconocimientos al personal		(620)
Amortización de otras inversiones	(17)	(19)
Diversos	(1.122)	(1.098)
<b>Subtotal – pérdida</b>	<b>(2.503)</b>	<b>(1.952)</b>
<b>Total – ganancia neta</b>	<b>2.041</b>	<b>4.547</b>
q) <u>Impuestos a las ganancias ordinario y a la ganancia mínima presunta</u>		
• Includido en la pérdida de operaciones que continúan:		
Impuesto a las ganancias determinado	(11.355)	(7.334)
Quebrantos del período	13.961	14.444
Variación de diferencias temporarias de medición	1.663	(3.385)
<b>Subtotal</b>	<b>4.269</b>	<b>3.725</b>
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(25.248)	(17.492)
<b>Total</b>	<b>(20.979)</b>	<b>(13.767)</b>
• Includido en la ganancia de operaciones discontinuas:		
Impuesto a las ganancias determinado		(560)
Variación de diferencias temporarias de medición		23
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>(537)</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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

30/06/2011      30/06/2010

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	(3.692)	95.196
Tasa impositiva vigente	35%	35%
<b>Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente</b>	<b>1.292</b>	<b>(33.319)</b>
Diferencias permanentes	2.977	3.237
(Aumento) recupero neto de previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(25.248)	15.778
<b>Total impuesto a las ganancias y a la ganancia mínima presunta</b>	<b>(20.979)</b>	<b>(14.304)</b>

r) Ganancia extraordinaria

Resultado por registración de la deuda financiera refinanciada en 2010		110.367
Honorarios, gastos y comisiones por reestructuración de deuda financiera		(18.773)
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>91.594</b>

s) Impuesto a las ganancias extraordinario

Variación de diferencias temporarias de medición		(38.628)
Quebrantos extraordinarios del período		5.358
<b>Subtotal</b>		<b>(33.270)</b>
Recupero de previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido		33.270
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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

	30/06/2011	30/06/2010
t) <u>Resultado por acción ordinaria</u>		
Resultado neto ordinario – pérdida	(24.671)	(10.702)
Cantidad de acciones ordinarias	457.547	457.547
<b>Resultado neto ordinario por acción – pérdida</b>	<b>(0,05)</b>	<b>(0,02)</b>
Resultado neto extraordinario – ganancia		91.594
Cantidad de acciones ordinarias		457.547
<b>Resultado neto extraordinario por acción – ganancia</b>		<b>0,20</b>
Resultado neto total – (pérdida) ganancia	(24.671)	80.892
Cantidad de acciones ordinarias	457.547	457.547
<b>Resultado neto por acción ordinaria – (pérdida) ganancia</b>	<b>(0,05)</b>	<b>0,18</b>
u) <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	
<b>Total</b>	<b>39.907</b>	<b>48.425</b>
v) <u>Composición del efectivo al cierre del período</u>		
Caja y bancos	35.420	56.850
Inversiones corrientes:		
Fondos comunes de inversión	47.470	41.844
Colocaciones en entidades financieras	17.042	3.449
<b>Total</b>	<b>99.932</b>	<b>102.143</b>
w) <u>Partidas que no significan utilización de efectivo (incluidas en pérdida ordinaria)</u>		
Resultados financieros netos	47.413	41.088
Amortización de bienes de uso	38.883	37.694
Consumo de suministros	7.034	5.296
Cargos por constitución o aumento de provisiones (neto de recuperos)	2.619	1.350
Desvalorización de repuestos	1.152	281
Amortizaciones de otras inversiones	17	19
Amortización de activos intangibles	372	156
<b>Total</b>	<b>97.490</b>	<b>85.884</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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

	<b>30/06/2011</b>	<b>30/06/2010</b>
x) <u>Partidas que no significan generación de efectivo</u> (incluidas en pérdida ordinaria)		
Resultado por venta de bienes de uso	(1.283)	(670)
<b>Total</b>	<b>(1.283)</b>	<b>(670)</b>
y) <u>Cambios netos en activos y pasivos operativos</u>		
Créditos por ventas	(112.653)	(17.164)
Otros créditos	41.081	3.222
Bienes de cambio	7.202	(17.157)
Repuestos y suministros	(13.372)	(2.691)
Deudas comerciales	103.294	85.120
Deudas por remuneraciones y cargas sociales	1.029	(6.684)
Deudas fiscales	(1.809)	7.827
Anticipos de clientes	(17.294)	381
Otras deudas	(1.299)	916
Previsiones	(711)	(1.005)
<b>Total</b>	<b>5.468</b>	<b>52.765</b>
z) <u>Partidas que no significan generación de efectivo</u> (incluidas en ganancia extraordinaria)		
Resultado por registraci3n de la deuda financiera refinanciada en 2010		(110.367)
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>(110.367)</b>

## 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 9 de agosto 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 9 de agosto 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 9 de agosto 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 debe 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 9 de agosto 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 30 de junio de 2011 de la deuda refinanciada en mayo de 2010**

<b>Deuda refinanciada</b>	<b>Monto en moneda de origen - en miles</b>	<b>Monto en miles de pesos (al 30 de junio de 2011)</b>
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S 144.076	<u>592.151</u>
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$S 9.750	<u>40.073</u>
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$S 35.437	<u>145.647</u>
Deuda por préstamo – tramo B - vencimiento final 2018	U\$S 14.415	<u>59.246</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 30 de junio 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 9 de agosto 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 30 de junio de 2011 que no fue refinanciado en mayo de 2010 asciende a aproximadamente miles de U\$S 11.

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\$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.

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 de junio de 2011 existían créditos por ventas por 8.421, bienes de cambio por 10.357, bienes de uso por 12.264 y acciones de Promas S.A. por 83.440 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 43.770. 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 30 de junio de 2011 y 31 de diciembre 2010 ascendía a 16.240 y a 17.351, respectivamente.

Adicionalmente, al 30 de junio de 2011 existían otros créditos por 3.586 (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, existía una medida cautelar de la Justicia Federal suspendiendo provisoriamente la vigencia del decreto, la cual fue rechazada por la Cámara Federal de Mendoza con fecha 8 de julio de 2011.

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 de junio 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	4.590	35%	1.607	2011
2007	7.886	35%	2.760	2012
2008	164.890	35%	57.712	2013
2009	19.344	35%	6.770	2014
2010	49.981	35%	17.493	2015
(1)	26.104	34%	8.932	Sin límite
	<u>272.795</u>		<u>95.274</u>	
Quebrantos originados en el período			<u>12.944</u> (2)	
			<u><b>108.218</b></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 seis meses terminado el 30 de junio 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 9 de agosto 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 7.000 toneladas a un valor estimado de miles de U\$S22.700.
  
- Adicionalmente, existen compromisos firmados por ventas a organismos pertenecientes a la Provincia de Buenos Aires y al Gobierno de la Nación por aproximadamente 4.500 toneladas de leche en polvo y leche fluida a un valor aproximado de 123.800.

El informe fechado el 9 de agosto 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 fijado fue ajustado en función de las premisas acordadas contractualmente. Las acciones vendidas quedaron prendadas a favor de la Sociedad hasta la total cancelación del precio.

El resultado de las operaciones de Frigorífico Rydhans S.A. del período de seis meses finalizado al 30 de junio 2010, se expuso en el estado de resultados en el rubro “Ganancia de operaciones discontinuas”.

El informe fechado el 9 de agosto 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 9 de agosto 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 SEIS MESES**  
**TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2011: INFORMACIÓN POR SEGMENTOS**

(presentada en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010)  
(en miles de pesos)

**a) Segmentos primarios: de negocios**

Información	30/06/2011				30/06/2010					
	Lácteos	Olivares	Otros	Totales	Lácteos	Olivares	Otros	Total operaciones continuas	Total operaciones discontinuas	Totales
Ventas netas de bienes y servicios	2.681.610	8.395	121.130	2.811.135	1.985.859	9.040	2.863	1.997.762	43.492	2.041.254
Resultados netos	(22.772)	(3.501)	1.602	(24.671)	84.436	(4.695)	609	80.350	542	80.892
Activos asignados al segmento	2.100.020	95.529	68.755	2.264.304	1.704.655	94.723	2.109	1.801.487	22.960	1.824.447
Pasivos asignados al segmento	1.724.507	3.632	47.427	1.775.566	1.355.594	1.886	897	1.358.377	10.536	1.368.913
Adiciones de bienes de uso	34.647	518	(2.717)	32.448	14.340	855	11	15.206	218	15.424
Adiciones de activos intangibles	15			15	253			253		253
Adiciones de otras inversiones					8			8		8
Amortización de bienes de uso	36.613	1.700	570	38.883	35.482	1.738	29	37.249	445	37.694
Amortización de activos intangibles	372			372	156			156		156
Amortización de otras inversiones	17			17	19			19		19
Gastos (netos de recuperos) no generadores de salidas de fondos (excepto amortizaciones)	10.786		19	10.805	6.932	(94)	16	6.854	73	6.927
Ventas netas en el mercado doméstico	2.354.383	8.395	121.130	2.483.908	1.797.686	9.040	2.863	1.809.589	42.091	1.851.680

**b) Segmentos secundarios: geográficos (base clientes)**

Información	30/06/2011			30/06/2010			
	Mercado doméstico	Exportación	Total	Mercado doméstico	Exportación	Total	
Ventas netas de bienes y servicios – operaciones continuas		2.483.908	327.227	2.811.135	1.809.589	188.173	1.997.762

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de agosto 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 SEIS MESES**  
**TERMINADO EL 30 DE JUNIO 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, 30 de junio de 2010)

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 30 DE JUNIO DE 2011**  
**(presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

	<u>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
<b><u>ACTIVO</u></b>		
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>		
Caja y bancos	32.019	26.109
Inversiones (nota 2a)	60.603	5.110
Créditos por ventas (notas 2b y 6)	534.492	418.589
Otros créditos (notas 2c y 6)	20.836	78.513
Bienes de cambio (notas 2d y 6)	385.111	426.226
Otros activos		197
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b><u>1.033.061</u></b>	<b><u>954.744</u></b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>		
Otros créditos (notas 2c y 6)	17.751	14.928
Repuestos y suministros (nota 2e)	45.390	40.156
Bienes de uso (notas 2f, 6 y anexo A)	672.338	674.334
Participaciones permanentes en sociedades (nota 6 y anexo C)	357.614	321.613
Inversiones (nota 2a)	42.793	138
Activos intangibles (anexo B)	3.931	4.316
Otros activos	10	10
<b>Total del Activo no Corriente</b>	<b><u>1.139.827</u></b>	<b><u>1.055.495</u></b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b><u>2.172.888</u></b>	<b><u>2.010.239</u></b>
<b><u>PASIVO</u></b>		
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>		
Deudas:		
Comerciales (nota 2g)	607.359	490.684
Préstamos (notas 2h, 3 y 6)	90.303	35.909
Remuneraciones y cargas sociales (nota 2i)	79.839	79.285
Fiscales (nota 2j)	49.451	38.718
Anticipos de clientes	6.881	23.788
Otras (nota 2k)	5.564	5.450
Total de deudas	<u>839.397</u>	<u>673.834</u>
Previsiones (anexo E)	1.464	1.665
<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b><u>840.861</u></b>	<b><u>675.499</u></b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>		
Deudas:		
Comerciales		17
Préstamos (notas 2h, 3 y 6)	762.486	759.801
Fiscales (notas 2j, 6 y 7)	62.328	22.894
Otras (nota 2k)	6.060	25.511
Total de deudas	<u>830.874</u>	<u>808.223</u>
Previsiones (anexo E)	12.425	13.118
<b>Total del Pasivo no Corriente</b>	<b><u>843.299</u></b>	<b><u>821.341</u></b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b><u>1.684.160</u></b>	<b><u>1.496.840</u></b>
<b><u>PATRIMONIO NETO</u></b>	<b><u>488.728</u></b>	<b><u>513.399</u></b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y DEL PATRIMONIO NETO</b>	<b><u>2.172.888</u></b>	<b><u>2.010.239</u></b>

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 9 de agosto 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 SEIS MESES**  
**TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2011**  
**(presentado en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010)**  
(en miles de pesos)

	<u>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
Ventas netas de bienes y servicios (nota 2l)	2.505.068	1.880.636
Costo de bienes vendidos y servicios prestados (anexo F)	(2.005.122)	(1.493.524)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>499.946</b>	<b>387.112</b>
Gastos de comercialización (anexo H)	(450.457)	(337.715)
Gastos de administración (anexo H)	(70.339)	(53.292)
Otros gastos (anexo H)	(400)	(198)
<b>Subtotal – (pérdida)</b>	<b>(21.250)</b>	<b>(4.093)</b>
Resultados de inversiones en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J d)	23.916	24.358
Resultados financieros y por tenencia		
Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	4.409	4.037
Diferencias de cambio	13.132	3.074
Resultados por tenencia de bienes de cambio (anexo F)	51.357	41.078
Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses	(44.302)	(35.803)
Diferencias de cambio	(32.816)	(31.282)
Devengamiento y diferencias de cambio de valores actuales de deudas	(15.130)	(11.496)
Otros ingresos y egresos netos (nota 2m)	3.284	4.381
<b>Pérdida de operaciones que continúan antes de impuestos</b>	<b>(17.400)</b>	<b>(5.746)</b>
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta (nota 2n)	(7.271)	(5.498)
<b>Pérdida de operaciones que continúan</b>	<b>(24.671)</b>	<b>(11.244)</b>
<b>Ganancia de operaciones discontinuas (nota 10 b)</b>	<b>-</b>	<b>542</b>
<b>Pérdida neta ordinaria del ejercicio</b>	<b>(24.671)</b>	<b>(10.702)</b>
<b>Ganancia extraordinaria del período antes de impuestos (nota 2ñ)</b>		<b>91.594</b>
Impuesto a las ganancias extraordinario (nota 2o)		
<b>Ganancia neta extraordinaria del período</b>	<b>-</b>	<b>91.594</b>
<b>(PÉRDIDA) GANANCIA NETA DEL PERÍODO</b>	<b>(24.671)</b>	<b>80.892</b>
<b>Resultado por acción ordinaria (nota 2p)</b>		
<b>Básico:</b>		
Ordinario – pérdida	(0,05)	(0,02)
Extraordinario – ganancia		0,20
<b>Total – (pérdida) ganancia</b>	<b>(0,05)</b>	<b>0,18</b>

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 9 de agosto 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 SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO 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	
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2010</b>	<b>457.547</b>		<b>55.852</b>	<b>513.399</b>
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			(24.671)	(24.671)
<b>Saldos al 30 de junio de 2011</b>	<b>457.547</b>	<b>15.273</b>	<b>15.908</b>	<b>488.728</b>

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 9 de agosto 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 SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2010**  
(en miles de pesos)

Rubro	Aportes de los accionistas <hr/> Capital suscripto e Integrado	Resultados acumulados <hr/> Resultados no asignados	Total
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2009</b>	<b>457.547</b>	<b>(82.906)</b>	<b>374.641</b>
Ganancia neta del período		80.892	80.892
<b>Saldos al 30 de junio de 2010</b>	<b>457.547</b>	<b>(2.014)</b>	<b>455.533</b>

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 9 de agosto 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 SEIS**  
**MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2011**  
**(presentado en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010)**  
(en miles de pesos)

	<u>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
<b><u>VARIACIONES DEL EFECTIVO</u></b>		
Efectivo al inicio del ejercicio (nota 2q)	29.109	26.173
Efectivo al cierre del período (nota 2r)	79.489	73.609
<b>Aumento neto del efectivo</b>	<b><u>50.380</u></b>	<b><u>47.436</u></b>
<b><u>CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO</u></b>		
<b><u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u></b>		
Pérdida neta ordinaria del período	(24.671)	(10.702)
Intereses perdidos	44.302	35.803
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	7.271	5.498
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas ordinarias		
Más: partidas que no significan utilización de efectivo (nota 2s)	80.665	81.384
Menos: partidas que no significan generación de efectivo (nota 2t)	(24.727)	(25.570)
Cambios netos en activos y pasivos operativos (nota 2u)	32.735	62.760
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(6.472)	(8.307)
<b>Flujo neto de efectivo generado por las operaciones ordinarias</b>	<b><u>109.103</u></b>	<b><u>140.866</u></b>
Ganancia neta extraordinaria del período		91.594
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo utilizado en las actividades operativas extraordinarias:		
Menos: partidas que no significan generación de efectivo (nota 2v)		(110.367)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las operaciones extraordinarias</b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>(18.773)</u></b>
<b>Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas</b>	<b><u>109.103</u></b>	<b><u>122.093</u></b>
<b><u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u></b>		
Adquisición de bienes de uso	(31.858)	(13.684)
Adquisición de activos intangibles	(15)	(253)
Aumento de inversiones	(6.317)	
Ingresos por venta de bienes de uso y otros activos	1.166	683
Dividendos cobrados de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	13.643	32.655
Aumento neto de participaciones en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	(3.234)	(6.970)
<b>Flujo neto de efectivo (utilizado en) generado por las actividades de inversión</b>	<b><u>(26.615)</u></b>	<b><u>12.431</u></b>
<b><u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u></b>		
Variación neta de préstamos	9.085	(21.563)
Intereses pagados por préstamos	(41.193)	(65.525)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación</b>	<b><u>(32.108)</u></b>	<b><u>(87.088)</u></b>
<b>AUMENTO NETO DEL EFECTIVO</b>	<b><u>50.380</u></b>	<b><u>47.436</u></b>

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 9 de agosto 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 SEIS**  
**MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO 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, 30 de junio 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 30 de junio 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

El informe fechado el 9 de agosto 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

medidos a su valor de cuota-parte vigente al cierre del período o ejercicio, según corresponda.

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 9 de agosto 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 30 de junio 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 30 de junio de 2011 y 2010 se computaron sobre los respectivos estados contables a esas fechas, por períodos coincidentes con los de la sociedad controlante.

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 30 de junio de 2011 era de 0,38 reales para cada peso, al 31 de diciembre de 2010 era de 0,42 reales para cada peso y al 30 de junio de 2010 era de 0,46 reales para cada peso.

Los resultados por la conversión mencionada anteriormente, que totalizaron 8.647 (ganancia) y 151 (ganancia) en los períodos de seis meses terminados el 30 de junio 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 9 de agosto 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 9 de agosto 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.

n) 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, 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.

ñ) 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 9 de agosto 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 30 de junio de 2011 de 119.111, con contrapartida en el resultado (ganancia) del período de seis meses terminado en esa fecha de 5.834 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.

o) 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.

p) 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.

q) 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.

r) 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. En su caso, se segrega en las porciones originadas en resultados ordinarios y extraordinarios.

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
a) <u>Inversiones corrientes</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Fondos comunes de inversión (1)	47.470	3.000
Títulos privados	8.428	2.110
Colocaciones financieras en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (nota 10 a y anexo J c)	4.705	
<b>Total</b>	<b><u>60.603</u></b>	<b><u>5.110</u></b>
(1) Corresponde al 30/06/2011 a 123.111 miles de cuotas-parte de Super Fondos – Santander Río, valuadas a 0,320036 por cuota, a 2.755 miles de cuotas-parte de Gainvest FF Clase B – Deutsche Bank, valuadas a 1,83487 por cuota y a 2.998 miles de cuotas-parte de Consultatio Ahorro Plus Argentina Clase B – Banco Comafi, valuadas a 1,00579260; y al 31/12/2010 a 9.646 miles de cuotas-parte de Super Fondos – Santander Río, valuadas a 0,310993 por cuota.		
• <u>No corrientes</u>		
Colocaciones financieras en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (nota 10 a) y anexo J c)	42.657	
Otras inversiones en bienes (anexo D)	136	138
<b>Total</b>	<b><u>42.793</u></b>	<b><u>138</u></b>
b) <u>Créditos por ventas</u>		
Comunes (nota 6)	330.299	233.057
Del exterior	41.633	11.013
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	53.740	26.003
Otras partes relacionadas (anexo J c)	106.984	148.851
Documentados	208	2.303
Reintegros por exportaciones	9.830	7.789
<b>Subtotal</b>	<b><u>542.694</u></b>	<b><u>429.016</u></b>
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	(6.155)	(5.670)
Previsión para bonificaciones y devoluciones (anexo E)	(2.047)	(4.757)
<b>Total</b>	<b><u>534.492</u></b>	<b><u>418.589</u></b>

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
c) <u>Otros créditos</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	8.624	47.455
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 10 b)	5.511	5.709
Gastos pagados por adelantado	1.280	3.488
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	313	13.384
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	692	4.673
Anticipos a proveedores de servicios	675	1.094
Siniestros a recuperar	524	214
Depósitos en garantía (nota 6)	351	438
Créditos con empresas en situación concursal	182	165
Partes relacionadas (anexo J c)		342
Diversos	3.283	2.138
<b>Subtotal</b>	<b>21.435</b>	<b>79.100</b>
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	(599)	(587)
<b>Total</b>	<b>20.836</b>	<b>78.513</b>
• <u>No corrientes</u>		
Impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (1) (nota 8)	106.370	87.560
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 10 b)	13.049	12.620
Otros créditos fiscales	2.965	503
Créditos con empresas en situación concursal	2.715	3.638
Depósitos en garantía (nota 6)	35	35
Diversos	150	185
<b>Subtotal</b>	<b>125.284</b>	<b>104.541</b>
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	(1.163)	(2.053)
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (anexo E)	(106.370)	(87.560)
<b>Total</b>	<b>17.751</b>	<b>14.928</b>

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

Impuesto a la ganancia mínima presunta	86.312	79.041
Diferencias temporarias de medición:		
Previsiones y otros gastos no deducibles	5.793	8.515
Bienes de cambio	1.939	6.187
Bienes de uso	(3.580)	(3.787)
Ajuste a valor actual	(44.772)	(50.270)
Quebrantos impositivos acumulados (nota 8)	60.678	47.874
<b>Total</b>	<b>106.370</b>	<b>87.560</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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)		(1.265)	(40.620)
Quebrantos impositivos acumulados	47.874		12.804	60.678
<b>Total 30/06/2011</b>	<b>8.519</b>	<b>-</b>	<b>11.539</b>	<b>20.058</b>
Diferencias temporarias de medición	(9.541)		(29.814)	(39.355)
Quebrantos impositivos acumulados	52.710	(4.836)		47.874
<b>Total 31/12/2010</b>	<b>43.169</b>	<b>(4.836)</b>	<b>(29.814)</b>	<b>8.519</b>

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

	<u>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
d) <u>Bienes de cambio</u>		
Mercaderías de reventa	4.747	911
Productos terminados	155.317	214.563
Productos en proceso	102.881	85.600
Materias primas, envases y materiales	116.133	120.755
<b>Subtotal</b>	<b>379.078</b>	<b>421.829</b>
Anticipos a proveedores (incluye Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 por 5.537 al 30/06/2011 y por 2.364 al 31/12/2010, respectivamente – anexo J c)	6.033	4.397
<b>Total</b>	<b>385.111</b>	<b>426.226</b>
e) <u>Repuestos y suministros</u>		
Repuestos (1)	21.347	20.206
Suministros	24.043	19.950
	<b>45.390</b>	<b>40.156</b>

(1) Neto del cargo por desvalorización por 1.085 al 30/06/2011 (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 30 de junio 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 30/06/2011	Valor residual 31/12/2010
Terrenos y edificios	31.579	32.058
Maquinarias y equipos y herramientas	33.058	35.175
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	16.646	17.715
Rodados	96	193
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	467	485
<b>Total</b>	<b>81.846</b>	<b>85.626</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
g) <u>Deudas comerciales corrientes</u>		
Comunes	408.658	358.167
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	70.750	23.984
Otras partes relacionadas (anexo J c)	81.192	76.912
Documentadas	37.517	23.851
Proveedores del exterior	9.242	7.770
<b>Total</b>	<b><u>607.359</u></b>	<b><u>490.684</u></b>
h) <u>Préstamos (notas 3 y 6)</u>		
• <u>Corrientes</u>		
<b>Capital:</b>		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	19.043	
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	14.803	
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	3.083	1.988
Subtotal	<u>36.929</u>	<u>1.988</u>
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	11.204	8.100
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	1.481	
Deuda a tasa variable no reestructurada	47	91
Subtotal	<u>12.732</u>	<u>8.191</u>
<b>Subtotal – obligaciones negociables y deuda por préstamos</b>	<b><u>49.661</u></b>	<b><u>10.179</u></b>
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	7.721	1.674
Sin garantía– Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)		970
Sin garantía– partes relacionadas (anexo J c)	1.098	1.062
Con garantía	31.333	21.134
<b>Subtotal – otra deuda financiera</b>	<b><u>40.152</u></b>	<b><u>24.840</u></b>
<b>Total capital</b>	<b><u>89.813</u></b>	<b><u>35.019</u></b>
<b>Intereses devengados:</b>		
Sin garantía - partes relacionadas (anexo J c)	3	3
Sin garantía y con garantía	1.103	887
<b>Total intereses devengados</b>	<b><u>1.106</u></b>	<b><u>890</u></b>
<b>Descuento por valor actual:</b>		
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	(616)	
<b>Total descuento por valor actual</b>	<b><u>(616)</u></b>	
<b>Total</b>	<b><u>90.303</u></b>	<b><u>35.909</u></b>

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
• <u>No corrientes</u>		
<b>Capital:</b>		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	577.348	576.822
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	36.990	37.772
Obligaciones negociables – vencimiento 2012		18.422
Obligaciones negociables Serie E – vencimiento 2013 (neto de comisiones y gastos de emisión por 3.848 al 30/06/11 y por 4.409 al 31/12/10)	78.352	75.111
Subtotal	<u>692.690</u>	<u>708.127</u>
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	134.443	137.285
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	57.765	57.314
Subtotal	<u>192.208</u>	<u>194.599</u>
<b>Subtotal - Obligaciones negociables y deuda por préstamos</b>	<b>884.898</b>	<b>902.726</b>
Otras deudas financieras:		
Con garantía	4.890	703
<b>Subtotal – otras deudas financieras</b>	<b>4.890</b>	<b>703</b>
<b>Total capital</b>	<b>889.788</b>	<b>903.429</b>
<b>Descuento por valor actual:</b>		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	(81.738)	(91.171)
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	(8.067)	(9.176)
Obligaciones negociables – vencimiento 2012		(870)
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	(29.117)	(33.352)
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	(8.380)	(9.059)
<b>Total descuento por valor actual</b>	<b>(127.302)</b>	<b>(143.628)</b>
<b>Total</b>	<b><u>762.486</u></b>	<b><u>759.801</u></b>

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
i) <u>Remuneraciones y cargas sociales</u>		
Remuneraciones y gratificaciones	51.670	57.203
Cargas sociales	28.169	22.082
<b>Total</b>	<b><u>79.839</u></b>	<b><u>79.285</u></b>
j) <u>Deudas fiscales</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Impuestos, tasas y contribuciones (neto de anticipos)	6.769	6.903
Impuestos retenidos a depositar	35.693	29.249
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 10 a)	5.771	
Impuesto Ley N° 23.966	1.218	2.566
<b>Total</b>	<b><u>49.451</u></b>	<b><u>38.718</u></b>
• <u>No corrientes</u>		
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 10 a)	39.434	
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021 (notas 6 y 7)	22.894	22.894
<b>Total</b>	<b><u>62.328</u></b>	<b><u>22.894</u></b>
k) <u>Otras deudas</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 10 a)	4.171	4.052
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)		4
Diversas	1.393	1.394
<b>Total</b>	<b><u>5.564</u></b>	<b><u>5.450</u></b>
• <u>No corrientes</u>		
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)		17.643
Acreedores por compra de sociedades (nota 10 a)	3.083	4.970
Ingresos diferidos por el uso de licencia de marcas	891	872
Diversas	2.086	2.026
<b>Total</b>	<b><u>6.060</u></b>	<b><u>25.511</u></b>
l) <u>Ventas netas de bienes y servicios</u>	<u>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
Ventas brutas de bienes	2.611.667	1.969.241
Servicios prestados	52.023	37.027
Impuestos directos sobre ventas	(41.943)	(30.611)
Bonificaciones	(86.642)	(67.557)
Devoluciones	(30.037)	(27.464)
<b>Total</b>	<b><u>2.505.068</u></b>	<b><u>1.880.636</u></b>

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
m) <u>Otros ingresos y egresos netos</u>		
• <u>Otros ingresos</u>		
Cargos a fleteros	1.488	947
Alquileres	1.413	831
Regalías y licencias	1.241	916
Resultado por venta de bienes de uso	811	670
Recupero de siniestros	191	1.591
Recupero de previsión para juicios y contingencias varias (en 2011, anexo E)	344	290
Recupero de previsión para desvalorización de otros activos (en 2011, anexo E)	4	524
Dividendos ganados		542
Diversos	2	
<b>Subtotal – ganancia</b>	<b>5.494</b>	<b>6.311</b>
• <u>Otros egresos</u>		
Ajuste precio de venta sociedad controlada (nota 10 b)	(777)	
Donaciones	(554)	(215)
Amortización de otras inversiones (en 2011, anexo D)	(2)	(3)
Reconocimientos al personal		(620)
Diversos	(877)	(1.092)
<b>Subtotal – pérdida</b>	<b>(2.210)</b>	<b>(1.930)</b>
<b>Total – ganancia neta</b>	<b>3.284</b>	<b>4.381</b>

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

Quebrantos del período	12.804	9.340
Variación de diferencias temporarias de medición	(1.265)	(3.273)
<b>Subtotal</b>	<b>11.539</b>	<b>6.067</b>
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (en 2011, anexo E)	(18.810)	(11.565)
<b>Total</b>	<b>(7.271)</b>	<b>(5.498)</b>

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>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
(Pérdida) ganancia neta del período antes de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(17.400)	86.390
Tasa impositiva vigente	35%	35%
<b>Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente</b>	<b>6.090</b>	<b>(30.237)</b>
Diferencias permanentes	5.449	3.034
(Aumento) recupero neto de previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (en 2011, anexo E)	(18.810)	21.705
<b>Total</b>	<b>(7.271)</b>	<b>(5.498)</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
ñ) <u>Ganancia extraordinaria</u>		
Resultado por registraci3n de la deuda financiera refinanciada en 2010		110.367
Honorarios, gastos y comisiones por reestructuraci3n de deuda financiera		(18.773)
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>91.594</b>
o) <u>Impuesto a las ganancias extraordinario</u>		
Variaci3n de diferencias temporarias de medici3n		(38.628)
Quebrantos extraordinarios del per3odo		5.358
<b>Subtotal</b>		<b>(33.270)</b>
Recupero de provisi3n sobre cr3ditos de impuesto a la ganancia m3nima presunta e impuesto diferido		33.270
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
p) <u>Resultado por acci3n ordinaria</u>		
Resultado neto ordinario – p3rdida	(24.671)	(10.702)
Cantidad de acciones ordinarias	457.547	457.547
<b>Resultado neto ordinario por acci3n – p3rdida</b>	<b>(0,05)</b>	<b>(0,02)</b>
Resultado neto extraordinario – ganancia		91.594
Cantidad de acciones ordinarias		457.547
<b>Resultado neto extraordinario por acci3n – ganancia</b>	<b>-</b>	<b>0,20</b>
Resultado neto total – (p3rdida) ganancia	(24.671)	80.892
Cantidad de acciones ordinarias	457.547	457.547
<b>Resultado neto por acci3n ordinaria – (p3rdida) ganancia</b>	<b>(0,05)</b>	<b>0,18</b>
q) <u>Composici3n del efectivo al inicio del ejercicio</u>		
Caja y bancos	26.109	26.173
Inversiones corrientes	3.000	
<b>Total</b>	<b>29.109</b>	<b>26.173</b>
r) <u>Composici3n del efectivo al cierre del per3odo</u>		
Caja y bancos	32.019	46.903
Inversiones corrientes	47.470	26.706
<b>Total</b>	<b>79.489</b>	<b>73.609</b>

El informe fechado el 9 de agosto de 2011  
se extiende en documento aparte

**DELOITTE S.C.**

**Jos3 E. Lema (Socio)**  
Contador P3blico U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 103 - F° 60

	<u>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
s) <u>Partidas que no significan utilización de efectivo</u> (incluidas en pérdida ordinaria)		
Resultados financieros netos	36.267	40.728
Amortización de bienes de uso	33.700	33.071
Consumo de suministros	7.034	5.260
Cargos por constitución o aumento de provisiones (neto de recuperos)	2.177	1.890
Desvalorización de repuestos	1.085	234
Amortización de otras inversiones	2	3
Amortización de activos intangibles	400	198
<b>Total</b>	<b><u>80.665</u></b>	<b><u>81.384</u></b>
t) <u>Partidas que no significan generación de efectivo</u> (incluidas en pérdida ordinaria)		
Participación en los resultados de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	(23.916)	(24.358)
Ganancia de operaciones discontinuas		(542)
Resultado por venta de bienes de uso	(811)	(670)
<b>Total</b>	<b><u>(24.727)</u></b>	<b><u>(25.570)</u></b>
u) <u>Cambios netos en activos y pasivos operativos</u>		
Créditos por ventas	(118.127)	(27.269)
Otros créditos	41.218	5.740
Bienes de cambio	41.115	26.067
Repuestos y suministros	(13.353)	(2.657)
Deudas comerciales	116.658	59.656
Deudas por remuneraciones y cargas sociales	554	(7.917)
Deudas fiscales	1.531	9.440
Anticipos de clientes	(16.907)	381
Otras deudas	(19.404)	280
Provisiones	(550)	(961)
<b>Total</b>	<b><u>32.735</u></b>	<b><u>62.760</u></b>
v) <u>Partidas que no significan generación de efectivo</u> (incluidas en ganancia extraordinaria)		
Resultado por registración de la deuda financiera refinanciada en 2010		(110.367)
<b>Total</b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>(110.367)</u></b>

El informe fechado el 9 de agosto 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. 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.

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;

El informe fechado el 9 de agosto 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\$S 5.605 miles de capital de las obligaciones negociables Serie C se canjearon por U\$S219 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.

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.

El informe fechado el 9 de agosto 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. 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.

## 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 debe 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.

El informe fechado el 9 de agosto 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 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 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 30 de junio de 2011 de la deuda refinanciada en mayo de 2010**

<b>Deuda refinanciada</b>	<b>Monto en moneda de origen - en miles</b>		<b>Monto en miles de pesos (al 30 de junio de 2011)</b>
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$\$	144.076	<u>592.151</u>
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$\$	9.750	<u>40.073</u>
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$\$	35.437	<u>145.647</u>
Deuda por préstamo – tramo B - vencimiento final 2018	U\$\$	14.415	<u>59.246</u>

**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 30 de junio 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

El informe fechado el 9 de agosto 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

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\$S 38.810, miles de € 1.305 y miles de \$ 384. El saldo de capital al 30 de junio de 2011 que no fue refinanciado en mayo de 2010 asciende a aproximadamente miles de U\$S 11.

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\$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.

**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 30 de junio de 2011 el capital social ascendía a 457.547. No se han registrado variaciones en el capital social durante los últimos 5 años.

El informe fechado el 9 de agosto 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. 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 30 de junio de 2011 existían créditos por ventas 8.421, bienes de cambio por 10.357, bienes de uso por 12.264 y acciones de Promas S.A. por 83.440 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 43.770. 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 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 30 de junio de 2011 y al 31 de diciembre de 2010 ascendía a 16.240 y a 17.351, respectivamente.

Adicionalmente, al 30 de junio de 2011 existían otros créditos por 386 (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, existía una medida cautelar de la Justicia Federal suspendiendo provisoriamente la vigencia del decreto, la cual fue rechazada por la Cámara Federal de Mendoza con fecha 8 de julio de 2011.

El informe fechado el 9 de agosto 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

## 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 30 de junio 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>
2008	151.593	35%	53.057	2013
2010	3.114	35%	1.090	2015
2011			6.531 (1)	
			<u><b>60.678</b></u>	

(1) Corresponde al resultado fiscal estimado por el período de seis meses terminado el 30 de junio 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.

## 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.

El informe fechado el 9 de agosto 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 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 7.000 toneladas a un valor estimado de miles de U\$S22.700.
- Adicionalmente, existen compromisos firmados por ventas a organismos pertenecientes a la Provincia de Buenos Aires y al Gobierno de la Nación por aproximadamente 4.500 toneladas de leche en polvo y leche fluida a un valor aproximado de 123.800.

## 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.

El informe fechado el 9 de agosto 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 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 fijado fue ajustado en función de las premisas acordadas contractualmente. Las acciones vendidas quedaron prendadas a favor de la Sociedad hasta la total cancelación del precio.

El resultado de las operaciones de Frigorífico Rydhans S.A. del período de seis meses finalizado al 30 de junio 2010, se expuso en el estado de resultados en el rubro “Ganancia de operaciones discontinuas”.

## **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).

El informe fechado el 9 de agosto 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

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 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011

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

(en miles de pesos)

**BIENES DE USO**

	30/06/2011										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			156	399.079	167.910	95	2,5, 2,86 y 4	4.708	172.523	226.556	231.325
Maquinarias y equipos y herramientas (1)	974.296	7.478	4.477	4.566	981.685	738.573	4.566	5, 10, 20 y 33	16.114	750.121	231.564	235.723
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	648.546	5.417	562	401	654.124	504.800	400	10 y 25	10.711	515.111	139.013	143.746
Rodados (2)	107.155	296		778	106.673	98.972	686	20	1.290	99.576	7.097	8.183
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	54.486				54.486	37.061		4	877	37.938	16.548	17.425
Obras en curso y bienes en tránsito	37.016	15.882	(5.130)		47.768						47.768	37.016
Anticipos a proveedores	916	2.785	91		3.792						3.792	916
<b>TOTALES 30/06/2011</b>	<b>2.221.650</b>	<b>31.858</b>	<b>-</b>	<b>5.901</b>	<b>2.247.607</b>	<b>1.547.316</b>	<b>5.747</b>		<b>33.700</b>	<b>1.575.269</b>	<b>672.338</b>	
<b>TOTALES 31/12/2010</b>	<b>2.178.707</b>	<b>38.108</b>	<b>16.072</b>	<b>11.237</b>	<b>2.221.650</b>	<b>1.491.044</b>	<b>10.324</b>		<b>66.596</b>	<b>1.547.316</b>		<b>674.334</b>

(1) Incluye maquinarias entregadas en comodato a Promas S.A. por un valor residual de 5.902 al 30/06/2011 y 1.058 al 31/12/2010.

(2) Incluye rodados entregados en comodato a transportistas de Con-Ser S.A. y de Logística La Serenísima S.A. por un valor residual de 6.012 al 30/06/2011 y 7.053 al 31/12/2010 (nota 9 a).

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011**

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

(en miles de pesos)

**ACTIVOS INTANGIBLES**

	30/06/2011						31/12/2010		
	Valores de origen.....			Amortizaciones.....			Neto	Neto	
	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	resultante	resultante
Marcas	5.563		5.563	2.017	10	210	2.227	3.336	3.546
Desarrollo de sistemas	1.136	15	1.151	366	33	190	556	595	770
<b>TOTAL 30/06/2011</b>	<b>6.699</b>	<b>15</b>	<b>6.714</b>	<b>2.383</b>		<b>400</b>	<b>2.783</b>	<b>3.931</b>	
<b>TOTAL 31/12/2010</b>	<b>2.766</b>	<b>3.933</b>	<b>6.699</b>	<b>1.861</b>		<b>522</b>	<b>2.383</b>		<b>4.316</b>

(1) Cargo a Otros gastos - anexo H.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO 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	30/06/2011			31/12/2010	
		Cantidad	Valor nominal (en pesos)		Valor de libros (en miles de pesos)	Valor de libros (en miles de pesos)
<b><u>Acciones de Sociedades art. 33 Ley. N° 19.550:</u></b>						
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		39.035	38.188
Leitesol Industria e Comercio S.A.	Ordinarias	20.484.550	1,00	(2)	116.158	86.189
Marca 4 S.A.	Ordinarias	11.400	1,00		33	31
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	Ordinarias	350.594	1,00		1.789	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		102.358	93.944
Promas S.A.	Ordinarias	901.600	100,00		83.440	86.921
Puraláctea S.A.	Ordinarias	2.850.000	1,00		2.387	2.327
<b>Total de participaciones en Soc. art. 33 Ley N° 19.550</b>					<b>345.228</b>	<b>309.227</b>
<b><u>Acciones de otras sociedades:</u></b>						
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
<b>Total de participaciones en otras sociedades</b>					<b>9.319</b>	<b>9.319</b>
<b>Llave de negocio: Con-Ser S.A. (ver nota 1.g) 3)</b>					<b>3.121</b>	<b>3.121</b>
<b>Subtotal</b>					<b>357.668</b>	<b>321.667</b>
Previsión para desvalorización de participaciones en otras sociedades (anexo E)					(54)	(54)
<b>Total de participaciones permanentes en sociedades</b>					<b>357.614</b>	<b>321.613</b>

(1) En dólares estadounidenses

(2) En reales

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO 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**

	Último estado contable.			Información del emisor	
	Fecha	Capital social (en miles de pesos)	Patrimonio neto (en miles de pesos)	Resultado del período / ejercicio (en miles de pesos)	Actividad
<b>INVERSIONES NO CORRIENTES</b>					
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.	30.06.11	413	11.674	1.402	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.	30.06.11	20.485 (1)	46.899 (1)	9.343 (1)	Fabricación y comercialización de productos lácteos
Marca 4 S.A.	30.06.11	12	34	2	Propiedad, administración y defensa de las marcas Ser y La Serenísima
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	30.06.11	369	1.883	200	Promotora y asesora de seguros
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	30.06.11	277 (1)	(2.412) (1)	160 (1)	Trading
Mastellone San Luis S.A.	30.06.11	41.298	104.509	7.096	Elaboración de productos lácteos
Promas S.A.	30.06.11	92.000	88.498	(3.502)	Explotación agropecuaria
Puraláctea S.A.	30.06.11	3.000	2.512	34	Actividades financieras

(1) En miles de reales.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
 Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
 Presidente

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO 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	30/06/2011							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	277	136	
<b>TOTAL 30/06/2011</b>	<b>3.452</b>		<b>3.452</b>	<b>3.314</b>			<b>3.316</b>	<b>136</b>	
<b>TOTAL 31/12/2010</b>	<b>3.512</b>	<b>60</b>	<b>3.452</b>	<b>3.361</b>	<b>52</b>		<b>3.314</b>	<b>138</b>	

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

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011**  
**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

**PREVISIONES**

Rubros	30/06/2011						31/12/2010
	Saldos al comienzo del ejercicio	Aumentos	Recuperos	Disminuciones		Saldos al cierre del período	Saldos al cierre del ejercicio
<b><u>DEDUCIDAS DEL ACTIVO</u></b>							
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>							
Créditos por ventas							
Para deudores incobrables	5.670	485	(1)			6.155	5.670
Para bonificaciones y devoluciones	4.757	2.047	(2)	(4.757)	(3)	2.047	4.757
Otros créditos							
Para deudores incobrables	587	12	(1)			599	587
Otros activos							
Previsión para desvalorización de otros activos	853		(4)	(4)	(849)	(3)	853
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b>11.867</b>	<b>2.544</b>	<b>(4)</b>	<b>(5.606)</b>		<b>8.801</b>	<b>11.867</b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>							
Otros créditos							
Previsión para deudores incobrables	2.053		(19)	(1)	(871)	(3)	1.163
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	87.560	18.810	(5)				106.370
Inversiones en otras sociedades							
Previsión para desvalorización de participaciones en sociedades	54						54
Otros activos							
Previsión para desvalorización de otros activos	97						97
<b>Total del Activo no Corriente</b>	<b>89.764</b>	<b>18.810</b>	<b>(19)</b>	<b>(871)</b>		<b>107.684</b>	<b>89.764</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>101.631</b>	<b>21.354</b>	<b>(23)</b>	<b>(6.477)</b>		<b>116.485</b>	<b>101.631</b>

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

(3) Utilizaciones del período

(5) Cargo a impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta (nota 2n)

(2) A resultado del período - deducido de ventas

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

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO 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>				<u>31/12/2010</u>	
	Saldos al comienzo del ejercicio	Aumentos (recuperos)	Disminuciones	Transferencias	Saldos al cierre del período	Saldos al cierre del ejercicio
<b><u>INCLUIDAS EN EL PASIVO</u></b>						
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>						
Para juicios	1.128		(393) (1)	36	771	1.128
Para contingencias varias	537		(157) (1)	313	693	537
<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b>1.665</b>		<b>(550)</b>	<b>349</b>	<b>1.464</b>	<b>1.665</b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>						
Para juicios	11.227	(639) (2)		(36)	10.552	11.227
Para contingencias varias	1.891	295 (2)		(313)	1.873	1.891
<b>Total del Pasivo no Corriente</b>	<b>13.118</b>	<b>(344)</b>	<b>-</b>	<b>(349)</b>	<b>12.425</b>	<b>13.118</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>14.783</b>	<b>(344)</b>	<b>(550)</b>	<b>-</b>	<b>13.889</b>	<b>14.783</b>

(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 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011****(presentados en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010)**

(en miles de pesos)

**COSTO DE BIENES VENDIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS**

	<u>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</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	1.421.607	1.062.234
Gastos del período según detalle en anexo H	443.890	331.926
Desvalorización de repuestos	1.085	234
Resultados por tenencia de bienes de cambio	51.357	41.078
Existencias al cierre del período		
Mercaderías de reventa	(4.747)	(1.125)
Productos terminados	(155.317)	(105.460)
Productos en proceso	(102.881)	(76.626)
Materias primas, envases y materiales	<u>(116.133)</u>	<u>(85.696)</u>
<b>Subtotal - costo de bienes vendidos</b>	<b><u>1.960.690</u></b>	<b><u>1.462.113</u></b>
<u>Costo de servicios prestados</u>		
Compras del período	5.408	4.041
Gastos del período según detalle en anexo H	<u>39.024</u>	<u>27.370</u>
<b>Subtotal - costo de servicios prestados</b>	<b><u>44.432</u></b>	<b><u>31.411</u></b>
<b>COSTO DE BIENES VENDIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS</b>	<b><u>2.005.122</u></b>	<b><u>1.493.524</u></b>

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011**  
 (presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

**ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA**

	<b>30/06/2011</b>			<b>31/12/2010</b>	
	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)	
<b><u>ACTIVO</u></b>					
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>					
Caja y bancos	U\$S 5.006	4,070	20.373	11.478	
	€			3	
Créditos por ventas					
Deudores del exterior	U\$S 10.229	4,070	41.633	11.013	
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	U\$S 6.936	4,070	28.231	20.138	
Reintegros por exportaciones	U\$S 2.415	4,070	9.830	7.789	
Otros créditos					
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	U\$S 77	4,070	313	307	
	R			13.068	
Deudores por venta de participaciones permanentes	U\$S 1.354	4,070	5.511	5.709	
Depósitos en garantía	U\$S 32	4,070	129	65	
Diversos	U\$S 73	4,070	299	636	
Bienes de cambio					
Anticipos a proveedores	U\$S 70	4,110	288	419	
	€ 33	5,964	199	1.376	
<b>Total del Activo Corriente</b>			<b>106.806</b>	<b>72.001</b>	
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>					
Otros créditos					
Deudores por venta de participaciones permanentes	U\$S 3.206	4,070	13.049	12.620	
Depósitos en garantía	U\$S 1	4,070	4	4	
Bienes de uso					
Anticipo a proveedores	€ 95	5,964	567		
<b>Total del Activo no Corriente</b>			<b>13.620</b>	<b>12.624</b>	
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>			<b>120.426</b>	<b>84.625</b>	

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011**  
**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)**

**ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA**

	<b>30/06/2011</b>			<b>31/12/2010</b>
	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)
<b><u>PASIVO</u></b>				
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>				
Deudas comerciales				
Comunes	U\$S	18	4,110	74
Proveedores del exterior	U\$S	2.208	4,110	9.075
	€	21	5,964	126
	CD	51	0,803	41
				171
				190
Préstamos				
Capital				
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:				
Obligaciones negociables:				
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	U\$S	4.634	4,110	19.043
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S	3.602	4,110	14.803
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$S	750	4,110	3.083
				1.988
Deuda por préstamos:				
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$S	2.726	4,110	11.204
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	U\$S	360	4,110	1.481
Deuda a tasa variable no reestructurada	U\$S	11	4,110	47
				91
Otras deudas financieras:				
Sin garantía – partes relacionadas	U\$S	267	4,110	1.098
Con garantía	U\$S	5.158	4,110	21.199
				16.725
Intereses devengados:				
Sin garantía – partes relacionadas	U\$S	1	4,110	3
Sin garantía y con garantía	U\$S	256	4,110	1.052
				831
Anticipos de clientes	U\$S	1.621	4,070	6.599
				23.614
Otras deudas				
Acreedores por compra de sociedades	U\$S	1.015	4,110	4.171
				4.052
<b>Total del Pasivo Corriente</b>				<b>93.099</b>
				<b>64.236</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO 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)	30/06/2011			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)	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>					
Préstamos					
Capital					
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:					
Obligaciones negociables:					
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S	140.474	4,110	577.348	576.822
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$S	9.000	4,110	36.990	37.772
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	U\$S				18.422
Obligaciones negociables Serie E – vencimiento 2013	U\$S	20.000	4,110	82.200	79.520
Deuda por préstamos:					
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$S	32.711	4,110	134.443	137.285
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	U\$S	14.055	4,110	57.765	57.314
Otras deudas financieras:					
Con garantía	U\$S	1.162	4,110	4.778	
Otras deudas					
Acreedores por compra de sociedades	U\$S	750	4,110	3.083	4.970
Diversas	U\$S				1.996
<b>Total del Pasivo no Corriente</b>				<b>896.607</b>	<b>914.101</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>				<b>989.706</b>	<b>978.337</b>

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
 Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
 Presidente

El informe fechado el 9 de agosto 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 SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2011**  
**(presentada en forma comparativa con el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010)**  
(en miles de pesos)

	<b>30/06/2011</b>						<b>30/06/2010</b>
	Total	Gastos de Fabricación	Costo de servicios	Gastos de comerciali- zación	Gastos de administra- ción	Otros gastos	Total
Retribución a directores y síndicos	8.241				8.241		4.379
Honorarios y retribuciones por servicios	130.526	47.826	113	74.877	7.710		99.490
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	266.810	164.016	17.716	57.448	27.630		179.122
Amortización de bienes de uso	33.700	24.494	6.044	2.196	966		33.071
Consumo de suministros	7.034	7.034					5.260
Amortización de activos intangibles	400					400	198
Provisión para deudores incobrables	478			478			522
Fletes	332.710	108.000		224.709	1		266.050
Mantenimiento y reparaciones	22.746	18.757	1.528	2.318	143		17.983
Varios de oficina y comunicaciones	606	396		130	80		604
Energía, fuerza motriz y agua	46.292	34.779	6.593	4.910	10		35.518
Rodados	6.509	3.313		2.846	350		5.656
Publicidad y propaganda	68.585			68.585			47.233
Impuestos, tasas y contribuciones	54.020	26.970	4.165	270	22.615		41.009
Seguros	7.606	5.607	62	1.517	420		4.977
Viajes	1.046	274		642	130		855
Exportación e importación	9.292			9.239	53		2.535
Varios	7.509	2.424	2.803	292	1.990		6.039
<b>TOTALES 30/06/2011</b>	<b>1.004.110</b>	<b>443.890</b>	<b>39.024</b>	<b>450.457</b>	<b>70.339</b>	<b>400</b>	
<b>TOTALES 30/06/2010</b>		<b>331.926</b>	<b>27.370</b>	<b>337.715</b>	<b>53.292</b>	<b>198</b>	<b>750.501</b>

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
1) <u>Saldos deudores</u>		
Vencido	74.206	32.555
A vencer:		
dentro de los 3 meses	530.465	470.526
Entre 3 y 6 meses	9.793	1.384
Entre 6 y 9 meses	3.868	986
Entre 9 y 12 meses	6.400	7.775
Entre 1 y 2 años	14.608	5.480
Entre 2 y 3 años	19.044	6.182
Entre 3 y 4 años	18.632	13.850
Entre 4 y 5 años	14.333	8.748
Entre 5 y 6 años	14.998	8.449
Entre 6 y 7 años	16.367	8.209
Entre 7 y 8 años	16.985	9.115
Entre 8 y 9 años	10.860	9.068
Entre 9 y 10 años	12.834	10.778
Entre 10 y 11 años	7.068	12.533
Sin plazo establecido - no corrientes	22.212	12.129
<b>Subtotal antes de provisiones</b>	<b>792.673</b>	<b>617.767</b>
Previsiones	(116.334)	(100.627)
<b>Total</b>	<b>676.339</b>	<b>517.140</b>

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
2) <u>Saldos acreedores</u>		
A vencer:		
dentro de los 3 meses	744.341	625.130
Entre 3 y 6 meses	21.531	26.109
Entre 6 y 9 meses	12.627	8.989
Entre 9 y 12 meses	61.514	13.606
Entre 1 y 2 años	146.314	92.981
Entre 2 y 3 años	81.771	135.511
Entre 3 y 4 años	105.626	87.044
Entre 4 y 5 años	130.537	110.047
Entre 5 y 6 años	173.920	131.457
Entre 6 y 7 años	207.779	194.868
Entre 7 y 8 años	107.145	194.865
Entre 8 y 9 años	4.624	4.622
Entre 9 y 10 años	43	42
Entre 10 y 11 años	41	40
Entre 11 y 12 años	39	38
Entre 12 y 13 años	37	36
Entre 13 y 14 años	300	300
Descuento por valor actual (1)	<u>(127.918)</u>	<u>(143.628)</u>
<b>Total</b>	<b><u>1.670.271</u></b>	<b><u>1.482.057</u></b>

- (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 9 de agosto 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 30 DE JUNIO 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>30/06/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
1) <u>Saldos deudores</u>		
Devengan intereses (1)	126.108	27.561
No devengan intereses	<u>666.565</u>	<u>590.206</u>
<b>Subtotal</b>	<b>792.673</b>	<b>617.767</b>
Previsiones	<u>(116.334)</u>	<u>(100.627)</u>
<b>Total</b>	<b><u>676.339</u></b>	<b><u>517.140</u></b>

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

2) <u>Saldos acreedores</u>		
Devengan intereses (1)	900.860	803.102
No devengan intereses	<u>769.411</u>	<u>678.955</u>
<b>Total</b>	<b><u>1.670.271</u></b>	<b><u>1.482.057</u></b>

(1) Las tasas de interés aplicadas varían en un rango entre 3% y 20% anual.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011**

(presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con el período equivalente del ejercicio anterior, 30 de junio de 2010)

(en miles de pesos)

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

a) **Los porcentajes de participación accionaria al 30 de junio de 2011, al 31 de diciembre de 2010 y al 30 de junio de 2010 y los derechos a voto eran los siguientes:**

<b>Sociedades controladas</b>	<b>% participación directa e indirecta capital y votos</b>		
	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>30/06/2010</b>
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)	100,00	100,00	
Frigorífico Rydhans S.A. (2)			100,00
Leitesol Industria e Comercio S.A.	100,00	100,00	100,00
Marca 4 S.A.	99,99	99,99	99,99
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	99,99	99,99	99,99
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. (inactiva)	100,00	100,00	100,00
Mastellone San Luis S.A.	99,99	100,00	100,00
Promas S.A.	100,00	100,00	100,00
Puraláctea S.A.	100,00	100,00	100,00

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

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

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011**

(presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con el período equivalente del ejercicio anterior, 30 de junio 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 seis meses terminados el 30 de junio de 2011 y 2010 fueron las siguientes:**

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

	<u>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
<u>Ventas de bienes y servicios</u>		
Controladas:		
Con-Ser S.A.	214	
Leitesol Industria e Comercio S.A.	152.003	115.902
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	378	263
Mastellone San Luis S.A.	381.654	264.847
Promas S.A.	4	4
Puraláctea S.A.	3	3
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Controladas:		
Con-Ser S.A.	102.210	
Marca 4 S.A.	15	18
Mastellone San Luis S.A.	4.612	4.027
Promas S.A.	2.009	1.301
Puraláctea S.A.	45	54
<u>Resultados financieros</u>		
Controladas:		
Con-Ser S.A.	1.535	
Leitesol Industria e Comercio S.A.	2.154	1.000
Mastellone do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	206	202
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.		(2)
Puraláctea S.A.	(14)	(48)
<u>Otros ingresos y egresos, netos</u>		
Controlada:		
Mastellone San Luis S.A.	1.724	808
<u>Compras de bienes de uso</u>		
Controlada:		
Promas S.A.	4.994	

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011**

**(presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con el período equivalente del ejercicio anterior, 30 de junio de 2010)**

(en miles de pesos)

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

• **Partes relacionadas**

	<u>30/06/2011</u>	<u>30/06/2010</u>
<u>Ventas de bienes y servicios</u>		
Afianzar S.G.R.	1	2
Danone Argentina S.A.	57.119	43.682
Fideicomiso Formu	202	140
Frigorífico Nueva Generación S.A.	28	16
José Mastellone	27	
Logística La Serenísima S.A.	5.437	4.240
Los Toldos S.A.	131	53
Pascual Mastellone	13	
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Danone Argentina S.A.	41.079	25.540
Logística La Serenísima S.A.	101.727	81.314
Los Toldos S.A.	1.213	1.483
Masleb S.R.L.	1.015	
<u>Resultados financieros</u>		
Juan Rocca S.R.L.	(52)	(51)
Frigorífico Nueva Generación S.A.	28	
Los Toldos S.A.		2
<u>Otros ingresos y egresos, netos</u>		
Danone Argentina S.A.		542
Logística La Serenísima S.A.	850	192

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011**

(presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010,  
y con el período equivalente del ejercicio anterior, 30 de junio 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	Inversiones	Créditos		Otros		Bienes de cambio		Deudas		Préstamos	Otras	Otras
	(corrientes)	(no corrientes)	por ventas	(corrientes)	créditos	(corrientes)	(corrientes)	(corrientes)	comerciales	financieros	deudas	deudas	(no corrientes)
	30/06/11	30/06/11	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	31/12/10	31/12/10	31/12/10
<b>Controladas:</b>													
Con-Ser S.A.	4.705	42.657	6	87					40.700	18.707			17.643
Leitesol Industria e Comercio S.A. Marca 4 S.A.			28.231	20.138		13.068				2			
Marca 5 Asesores en Seguros S.A. Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.				55					125	140			
Mastellone San Luis S.A. (1)			25.502	5.723	313	307			27.782	5.126			
Promas S.A.						9	5.537	2.364	2.141	1			
Puraláctea S.A.			1							10	970	4	
<b>TOTAL</b>	<b>4.705</b>	<b>42.657</b>	<b>53.740</b>	<b>26.003</b>	<b>313</b>	<b>13.384</b>	<b>5.537</b>	<b>2.364</b>	<b>70.750</b>	<b>23.984</b>	<b>970</b>	<b>4</b>	<b>17.643</b>

- (1) El saldo de deudas comerciales incluye saldos originados por ventas de bienes realizadas por cuenta y orden de Mastellone San Luis S.A. por 26.471 al 30/06/2011 y por 2.682 al 31/12/2010.

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011**

(presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010,  
y con el período equivalente del ejercicio anterior, 30 de junio 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) 31/12/10	Deudas comerciales (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)	
	30/06/11	31/12/10		30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10
Afianzar S.G.R.				12			
Danone Argentina S.A. (1)	79.765	105.242		27.450	24.060		
Fideicomiso Formu	43	35					
Frigorífico Nueva Generación S.A.	34	7	342				
José Mastellone	17						
Juan Rocca S.R.L.						1.101	1.065
Logística La Serenísima S.A.	27.033	43.558		53.215	52.575		
Los Toldos S.A.	92	9		331	129		
Masleb S.R.L.				184	148		
<b>TOTAL</b>	<b>106.984</b>	<b>148.851</b>	<b>342</b>	<b>81.192</b>	<b>76.912</b>	<b>1.101</b>	<b>1.065</b>

(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. por 66.875 al 30/06/2011 y por 88.902 al 31/12/2010.

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 DE JUNIO DE 2011**

(presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con el período equivalente del ejercicio anterior, 30 de junio 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 seis meses terminados el 30 de junio de 2011 y 2010 fue la siguiente:**

<b>Sociedad</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>30/06/2010</b>
Con-Ser S.A.	847	
Leitesol Industria e Comercio S.A.	20.726	22.725
Marca 4 S.A.	2	2
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	190	578
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	395	(188)
Mastellone San Luis S.A.	8.414	5.751
Promas S.A.	(6.718)	(4.599)
Puraláctea S.A.	60	89
<b>Total</b>	<b>23.916</b>	<b>24.358</b>

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de agosto 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**  
**SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE JUNIO 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	47.362
2) No devengan intereses	54.053

- 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	70.750

El informe fechado el 9 de agosto 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:

José Mastellone

17

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 N° 19.550:

No se registra.

El informe fechado el 9 de agosto 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	2.359.016	685.502
Automotores, semirremolques y acoplados	Cobertura por destrucción total, robo e incendio	66.738	7.097
	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	400.610	400.425
Pérdida de beneficio bruto	Cobertura de todo riesgo	1.129.376	
Valores en caja y tránsito	Robo	341	1.279
Responsabilidad civil general	Responsabilidad civil	20.650	
Caución	Caución	42.091	
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 9 de agosto 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, 9 de agosto de 2011

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de agosto 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 30 de junio de 2011.
- b) Estado de resultados por el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011.
- c) Estado de evolución del patrimonio neto por el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011.
- d) Estado de flujo de efectivo por el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011.
- e) Notas 1 a 11 y anexos A a J correspondientes a los estados contables por el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011.
- f) Estados contables consolidados al 30 de junio 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 30 de junio 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 seis meses terminado el 30 de junio 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 9 de agosto 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 30 de junio 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 30 de junio 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 agosto de 2008 sobre los estados contables por el período de seis meses terminado el 30 de junio 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 30 de junio de 2008 hubieran sido inferiores en \$20 millones y la pérdida neta por el período de seis meses terminado en esa fecha hubiera disminuido en \$ 17 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, 9 de agosto 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 95 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 seis meses terminado el 30 de junio de 2011, transcrita al libro copiador “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