

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

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

Memoria.

Informe de los Auditores Independientes.

Reseña informativa consolidada al 31 de diciembre de 2011.

Carátula.

Estados contables consolidados, expuestos en el Anexo I:

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

Estado consolidado de resultados correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011 presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Estado consolidado de evolución del patrimonio neto correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011 presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Estado consolidado de flujo de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011 presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Notas a los estados contables consolidados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011 presentadas en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Cuadro 1 a los estados contables consolidados correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011: información por segmentos presentada en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Estados contables individuales:

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

Estado de resultados correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011 presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Estado de evolución del patrimonio neto correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011 presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Estado de flujo de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011 presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Notas a los estados contables correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011 presentadas en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre 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 ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011.

Informe de la Comisión Fiscalizadora.

MASTELLONE HERMANOS S.A.

MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2011

(Información no examinada y no cubierta por el informe de los auditores independientes)

Señores accionistas,

Nos es grato dirigirnos a Uds., a efectos de presentar a vuestra consideración los estados contables al, o por el período anual terminado el 31 de diciembre de 2011, esta memoria, la correspondiente reseña informativa, y los informes de los auditores y de la Comisión Fiscalizadora.

1. ASPECTOS MACROECONÓMICOS

El escenario internacional ha mostrado una realidad compleja. Si bien durante 2011 la economía mundial continuó creciendo (se estima un aumento del orden del 3,7% en el producto bruto mundial), consolidando así el recupero tras la crisis de 2008 / 2009, algunas economías europeas enfrentan una delicada situación financiera y económica, con el consiguiente efecto negativo sobre el resto del mundo en general y sobre los mercados emergentes en particular. Por otro lado, precisamente la realidad de esos problemas en las economías internacionales explica la permanencia de bajas tasas de interés internacionales (las que se espera se mantengan en sus deprimidos niveles actuales por varios años más), lo que a la par reduce el costo financiero y posibilita el crecimiento de economías emergentes. Estas realidades contrapuestas terminan con una expectativa de desaceleración del crecimiento económico mundial para 2012 (el que puede estimarse en alrededor del 3%) y un efecto neto difícil de prever para las economías en desarrollo.

En el caso de la economía argentina, durante 2011 continuó la tendencia positiva del año anterior, con un significativo recupero respecto de 2008 y 2009. El producto bruto interno siguió mostrando un importante crecimiento: según las estimaciones oficiales, sería del 8.8%. El consumo ha sido uno de los grandes factores detrás de esa notable performance, con una variación superior al promedio. Se mantuvo un superávit comercial importante, el que se ubicaría, según las primeras estimaciones disponibles, en el orden de los US\$ 10.000 millones. Junto con esta notable performance, el año 2011 mostró también algunos aspectos que requieren alguna acción para prevenir inconvenientes futuros, como un deterioro en la competitividad de la economía en general y de la industria en particular, y las dificultades de las empresas argentinas para obtener financiamiento en condiciones competitivas.

Hacia el futuro, consideramos razonable una estabilización en la economía internacional, con un crecimiento inferior al de 2011 pero con los problemas financieros de algunas economías europeas en vías de solución. Respecto de la economía argentina, cabe esperar un nuevo crecimiento, aunque a un ritmo inferior al de 2011.

Se mantienen – como ya se mencionara en anteriores memorias – algunas potenciales amenazas a tener en consideración para 2012:

- Una crisis en economías centrales, especialmente en las europeas. El potencial impacto de la misma sobre las economías en desarrollo se puede potenciar por las ramificaciones de las relaciones financieras internacionales (por ejemplo, un deterioro en la situación de los bancos europeos puede derivar en una contracción del crédito y una caída de inventarios, con el consiguiente efecto sobre los precios internacionales de los commodities agrícolas)

- A nivel local, continúan algunos aspectos negativos, como incrementos generales de costos que afectan la competitividad de las empresas, o la baja disponibilidad de financiamiento en condiciones apropiadas.

2. EL SECTOR LÁCTEO – PANORAMA INTERNACIONAL

2.1. Evolución durante 2011

a) Situación general:

Pese a la lenta recuperación de la economía mundial, los precios de los productos lácteos comercializados internacionalmente tuvieron, desde fines de 2009, una fuerte suba, con especial valorización en sus contenidos de grasa. Hubo así una mejora en la rentabilidad de la producción de leche, con el consiguiente aumento de volúmenes, especialmente en 2011. Los niveles de producción registrados se exponen en el siguiente cuadro:

PRODUCCIÓN DE LECHE - PAÍSES SELECCIONADOS						
	2007	2008	2009	2010	Est. 2011	Proy. 2012
Argentina	9.550	10.010	10.350	10.600	11.990	12.450
Australia	9.500	9.500	9.326	9.327	9.550	9.750
Brasil	26.750	27.820	28.795	29.948	30.610	31.300
Canadá	8.212	8.270	8.280	8.350	8.400	8.450
China	35.252	34.300	28.445	29.300	30.700	32.150
Unión Europea	132.604	133.848	133.700	135.435	137.800	138.950
India	42.890	44.500	48.160	50.300	52.500	55.000
Japón	8.007	7.982	7.910	7.721	7.450	7.500
México	10.657	10.907	10.866	11.033	10.878	10.975
Nueva Zelanda	15.917	15.580	16.983	17.173	18.681	19.130
Rusia	32.200	32.500	32.600	31.900	31.800	31.900
Ucrania	11.997	11.524	11.370	10.977	10.800	10.550
Estados Unidos	84.211	86.174	85.881	87.461	88.950	90.038
Total	427.747	432.915	432.666	439.525	450.109	458.143
Variación	2,0%	1,2%	-0,1%	1,6%	2,4%	1,8%

Notas:

- Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (“USDA”)
- Datos en millones de toneladas

La producción de leche en Argentina creció/crecerá 30.4% entre 2007 y 2012, el mayor aumento dentro de los países considerados. También se consolidó la producción neozelandesa, la que tuvo el segundo crecimiento porcentual más elevado en el período, afirmándose como uno de los principales participantes en el mercado internacional de productos lácteos, y, en menor medida, las de Brasil, India, Europa y Estados Unidos. El caso chino sigue siendo particular, dado que, tras la caída en su producción del año 2009, no consigue aún retornar a los niveles de 2007.

b) Oferta y demanda – Precios

Desde el lado de la demanda internacional de productos lácteos, cabe indicar – como un indicador de la situación general – la evolución de los volúmenes adquiridos por los principales países importadores de leche en polvo, los que se indican a continuación:

IMPORTACIONES DE LECHE EN POLVO – TOTAL					
	2007	Proy. 2012	Variación		
			Ton	%	
Argelia	252	315	63	25,0%	
Brasil	19	50	31	163,2%	
China	99	515	416	420,2%	
Filipinas	135	153	18	13,3%	
Indonesia	174	297	123	70,7%	
México	121	170	49	40,5%	
Rusia	75	225	150	200,0%	
Total	875	1.725	850	97,1%	

Notas:

- Fuente: USDA
- Incluye leche en polvo entera y descremada
- Datos en miles de toneladas

Corresponde destacar nuevamente las elevadas adquisiciones hechas por China (indudablemente generadas por el descalce entre su crecimiento económico y su bajo – y estancado - nivel de producción interna), que pasó a ser el principal comprador de leche en polvo (en 2007 era el quinto). Se prevé que China, que importó durante 2007 99.000 toneladas de leche en polvo, llegue en 2012 a 515.000 toneladas – un crecimiento del 420% en cinco años.

La demanda de los restantes grandes importadores de leche en polvo creció significativamente, con un aumento de casi 56% entre 2007 y 2012, en gran parte por la sólida situación de sus economías.

Desde el lado de la oferta, los países con mayor dinamismo fueron Nueva Zelanda (con exportaciones previstas para 2012 por encima del millón de toneladas) y Argentina (cuyas exportaciones crecieron 120% entre 2007 y 2012, en línea con el aumento en su producción total de leche).

Los precios se han mantenido en niveles elevados para la historia del comercio internacional de productos lácteos, con un promedio (para las exportaciones desde Oceanía) para todo el año 2011 de US\$ 3.878 por tonelada de leche en polvo entera (principal producto de exportación argentino). Como en los últimos años, los precios siguieron mostrando una elevada dispersión (en parte atribuible a los bajos stocks – en especial en poder de los gobiernos – que llevan a que los precios reaccionen rápidamente ante cambios en la relación

entre oferta y demanda). Durante los primeros meses de 2011 la tendencia general fue a la suba, por un incremento de la demanda que sobrepasó a la oferta disponible. En la segunda mitad del año la tendencia fue inversa, a causa a su vez de un aumento en la producción (en parte por mejores condiciones climáticas en Oceanía) y de las incertidumbres relacionadas con los problemas en ciertas economías europeas (con la consiguiente reducción de inventarios ante la menor disponibilidad crediticia).

En el siguiente gráfico se indica la evolución del precio internacional de la leche entera en polvo, para los años 2010 y 2011.

PRECIO INTERNACIONAL DE LA LECHE ENTERA EN POLVO (US\$/TON) (2010 / 2011)



Notas:

- Basado en el precio promedio en dólares por tonelada de leche entera en polvo, FOB Oceanía, según informaciones del USDA

2.2. Expectativas

Para 2012 se espera, para los principales productores mundiales de leche, una producción creciente aunque a un ritmo más moderado que el observado durante 2011. Se puede suponer que la demanda de los países en desarrollo continuaría en un nivel estable –particularmente en el caso de los países de Asia y Latinoamérica.

En términos generales, los precios de los commodities lácteos han mostrado una tendencia declinante desde mediados de 2011. Las incertidumbres asociadas con los problemas surgidos en algunas economías europeas, y la usual retracción de la demanda en momentos de precios débiles son factores que pueden complicar el logro de un cambio de tendencia. Asumiendo una normalización o al menos una estabilidad en las condiciones financieras internacionales (y el mantenimiento de los niveles de compras chinas en el mercado internacional), es factible una mejora hacia la segunda mitad de 2012.

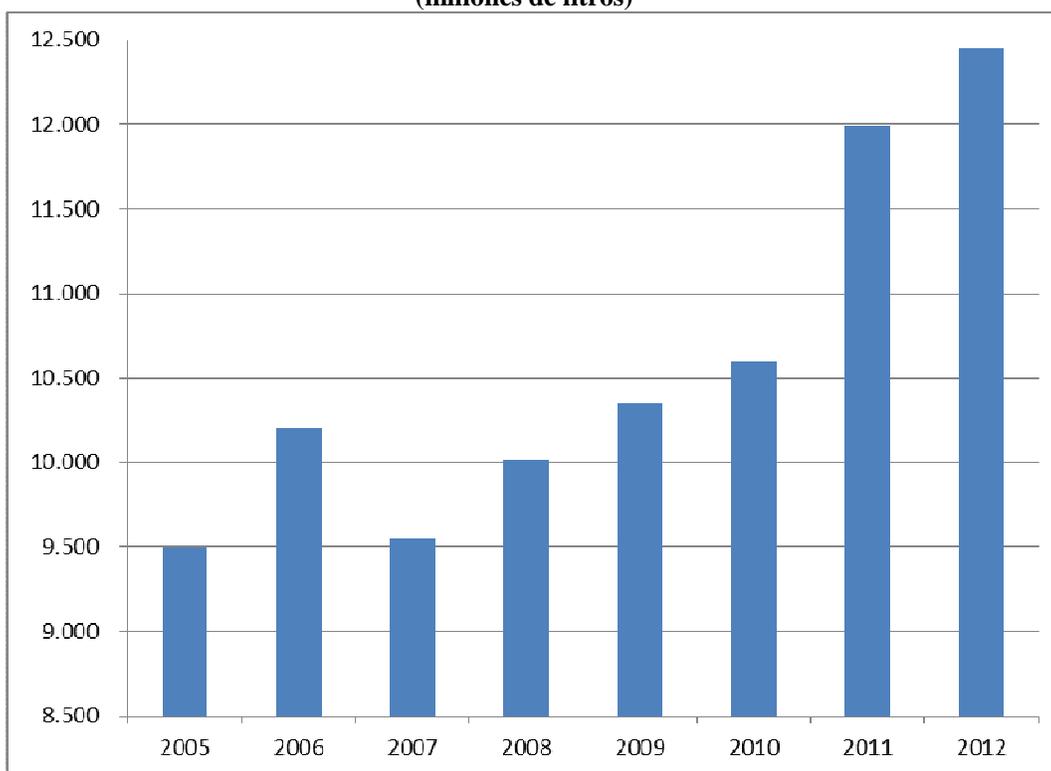
Desde el punto de vista de la volatilidad de los precios, no se ve motivo alguno para que la misma se reduzca. Las oscilaciones en los mercados financieros y los bajos inventarios continuarán siendo fuentes de inestabilidad.

Nuestra exposición ante este estado de cosas es inferior al promedio del sector lácteo argentino, por el hecho de encauzar la colocación de una parte sustancial de nuestro excedente de leche en el mercado brasileño, en operaciones que pueden considerarse como una ampliación del mercado interno, generando así una relativamente baja (aunque creciente) participación de las exportaciones a terceros dentro de nuestro portafolio de productos.

3. SECTOR LÁCTEO ARGENTINO

La producción de leche en Argentina continuó en aumento, batiendo en 2011 los records históricos de producción. Se espera un nuevo record para el año 2012.

PRODUCCIÓN DE LECHE EN ARGENTINA
(millones de litros)



Notas:

- Fuente: USDA
- Valores en millones de litros
- 2011: preliminar
- 2012: estimado

Este crecimiento en la producción se origina en diversos factores, entre los que se puede destacar los buenos precios que la industria ha podido pagar a lo largo de los últimos años y una excelente relación de precios entre la leche y el maíz (principal insumo en la producción lechera), lo que implicó una intensificación de la alimentación de los rodeos lecheros nacionales y una mayor eficiencia de la producción (actualmente la producción por vaca en Argentina es casi la misma que en la Unión Europea y 45% superior a la de Nueva Zelanda).

Dado el alto consumo domestico alcanzado y la relativa estabilidad en la demanda interna, se estima que el grueso del aumento de la producción deberá ser volcada al mercado internacional. En el mismo, la posición comercial argentina se ha incrementado apreciablemente.

Hacia adelante, será fundamental para mantener el crecimiento del sector, (i) el mantenimiento de razonables niveles de precios internacionales, (ii) una adecuada competitividad del sector (a veces afectadas por factores fuera de su control, como la elevada carga impositiva), (iii) un posicionamiento comercial apropiado en las exportaciones lácteas (tratando de optimizar su rentabilidad para beneficio de toda la cadena productiva) y (iv) un incremento en las inversiones en plantas para la elaboración de productos lácteos exportables (fundamentalmente leche en polvo y derivados del suero), para poder procesar los mayores volúmenes de leche que se esperan.

4. LA COMPAÑÍA

4.1. COMPRA DE MATERIA PRIMA LÁCTEA

Durante 2011 nuestras compras de leche (adquisiciones directas a tambos remitentes, incluyendo las realizadas por cuenta de Danone Argentina S.A.) crecieron 12,7% con respecto a las de 2010, casi lo mismo que el aumento en la producción total país. Ello fue un nuevo récord histórico para la Compañía, superando por primera vez los dos mil millones de litros. Seguimos así siendo el principal comprador de leche en Argentina, al adquirir aproximadamente uno de cada seis litros producidos en el país. Este crecimiento en la disponibilidad de leche nos permitió alcanzar mayores volúmenes de ventas en el mercado interno, como se indica con más detalle en otra parte de esta memoria, confirmando así las previsiones expuestas en nuestra anterior memoria.

El precio promedio pagado por la leche (que durante 2010 había subido más del 50% con respecto a 2009) creció en 2011 casi 15%, siempre en línea, como es usual, con los valores de mercado (los que a su vez surgen de la interrelación de oferta y demanda). Esa variación está también aproximadamente en línea con la que registra el ingreso neto del exportador, calculado a partir de los precios internacionales de la leche en polvo y del tipo de cambio aplicable a las exportaciones de productos lácteos desde Argentina. Esto es importante, dado que por el crecimiento en la producción de leche se producirá una expansión sustancial en las exportaciones, por lo cual es necesario que los ingresos por la exportación y los costos de la leche mantengan una evolución razonablemente cercana.

Considerando que nuestros proyectos comerciales absorberán cantidades crecientes de leche, hemos hecho esfuerzos para asegurar su disponibilidad futura en las cantidades necesarias. Para ello, y dentro de otras acciones, hemos establecido un premio especial al crecimiento de cada productor, orientado a incentivar un aumento de las entregas de nuestros actuales proveedores (minimizando consecuentemente el posible impacto sobre los precios de mercado de tales necesidades crecientes de leche).

Consideramos que durante el año 2012 se mantendrá una tendencia similar, con un nuevo aumento de la producción primaria que – a nivel país – se orientará fundamentalmente hacia la exportación.

Será hacia adelante necesario, para asegurar el crecimiento en el sector lácteo argentino y evitar los usuales ciclos que lo detuvieron en otros momentos, que la industria haga las inversiones necesarias para asegurar el procesamiento de los mayores excedentes que se generen más adelante. Por nuestro lado, hemos encarado y se encuentra en ejecución la construcción de una nueva planta de secado (leche y suero de queso en polvo) en la ciudad de Trenque Lauquen.

Se mantuvo nuestra usual política de calidad en lo relacionado con la compra de leche.

4.2. ASPECTOS COMERCIALES

4.2.1. Introducción

En 2011 nuestras ventas totales consolidadas, crecieron \$ 1.704,9 millones, o el 38,4% (de \$ 4.445,5 millones en 2010 a \$ 6.150,4 millones en 2011). Expresadas en dólares, el crecimiento fue de US\$ 310,8 millones, o el 27,8% (de US\$ 1.118,2 millones en 2010 a US\$ 1.429,0 millones en 2011). Ello confirma nuestro claro liderazgo en el mercado argentino y nuestra sólida posición en el mercado brasileño, ratificando nuestra posición entre las cinco empresas lácteas más grandes de América Latina.

Las participaciones relativas de los principales segmentos de negocios en las ventas totales consolidadas durante los últimos tres ejercicios comerciales ha sido la siguiente:

Mercado	2009	2010	2011
Mercado interno - Argentina	84,2%	89,0%	82,8%
Mercado interno - Brasil	8,4%	6,2%	7,9%
Exportaciones	5,2%	2,6%	6,3%
Otras	2,2%	2,2%	3,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

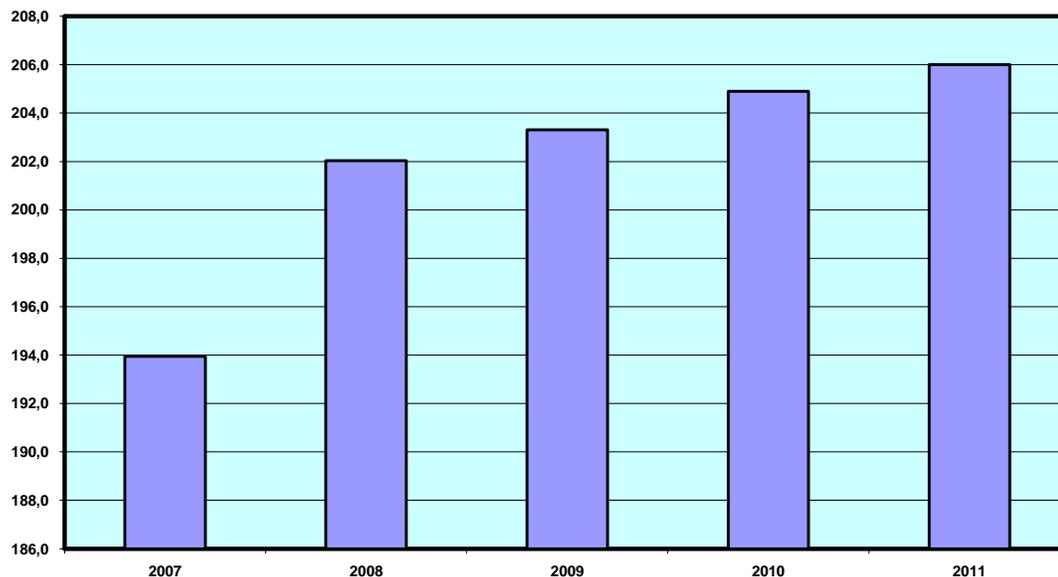
4.2.2. Mercado Interno

a) Argentina

(i) Situación general

El consumo per cápita de leche en Argentina se mantuvo con una leve tendencia al crecimiento durante 2011. Estimamos que se consumió en el país el equivalente a unos 206 litros por persona. La evolución del consumo per cápita en los últimos años ha sido la siguiente:

Consumo per cápita de leche (litros/año)



(ii) Posicionamiento de la Compañía:

Como ya se ha dicho, somos la principal empresa láctea argentina. Nuestras ventas en el mercado retail argentino pueden dividirse como sigue:

- Poco más del 70% (en términos de facturación) se compone sobre productos (leche fluida, manteca, crema, dulce de leche) en los que tenemos la primera posición en términos de participación de mercado, y
- El casi 30% restante se compone de productos (leche en polvo, quesos) en los que tenemos la segunda posición en términos de participación de mercado.

Llegamos a más de 80.000 clientes por medio de una distribución capilar que cubre prácticamente la totalidad del país.

(iii) Evolución durante 2011

Como manifestamos en nuestra anterior memoria, las restricciones sufridas durante 2010 en el abastecimiento de leche (por la menor producción observada durante el primer semestre de ese año) no nos habían posibilitado avanzar plenamente en nuestro plan de aumento de ventas – el cual se centraba en las mayores ventas de quesos, segmento en el que nuestra menor participación de mercado nos ofrecía mayores posibilidades.

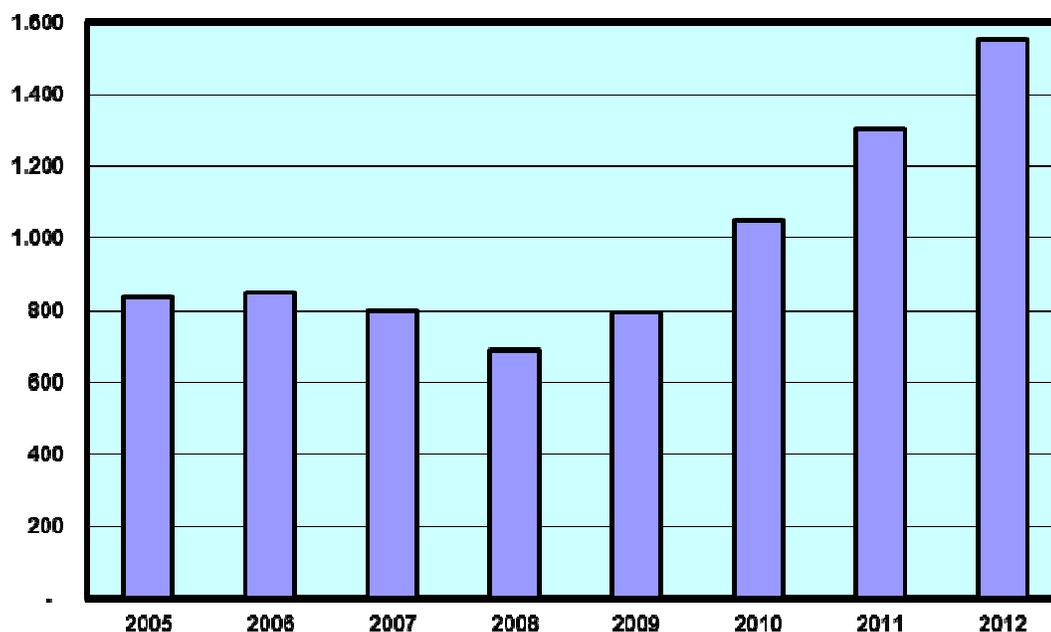
Resuelto ese problema de abastecimiento desde fines de 2010, pudimos concretar el esperado crecimiento. Específicamente, podemos manifestar hoy que las ventas de quesos del ejercicio 2011 (medidas a precios de venta constantes) muestran los siguientes aumentos:

- Respecto de 2010: 24,6%
- Respecto del promedio del lapso 2005 / 2009: 64,5%

Nuestro plan de acción para 2012 prevé un crecimiento adicional en estas ventas, las que prevemos subirán entre un 15% y un 20% respecto de las de 2011. En otras palabras, que las

ventas de quesos, en comparación con las del quinquenio 2005 / 2009, ya subieron en 2011 casi dos tercios, y prácticamente se duplicarán en 2012.

Venta quesos - millones de pesos constantes (2012: estimadas)



Tal crecimiento, en un mercado maduro y de gran volumen como es el de quesos en Argentina, da una idea clara de la fuerza comercial de la Compañía.

En las restantes familias de productos, hemos mantenido, en términos generales, nuestro habitual liderazgo. Nuestras ventas han superado levemente la tendencia general del mercado, con aumentos en las participaciones de mercado de las familias de productos leches fluidas (+0,2%), crema (+0.1%), manteca (+0.2%) y dulce de leche (+1.7%). Se ha mantenido así el claro liderazgo alcanzado anteriormente, todo ello en un escenario en el que la mayor disponibilidad de materia prima láctea generó un crecimiento de la oferta general en el mercado.

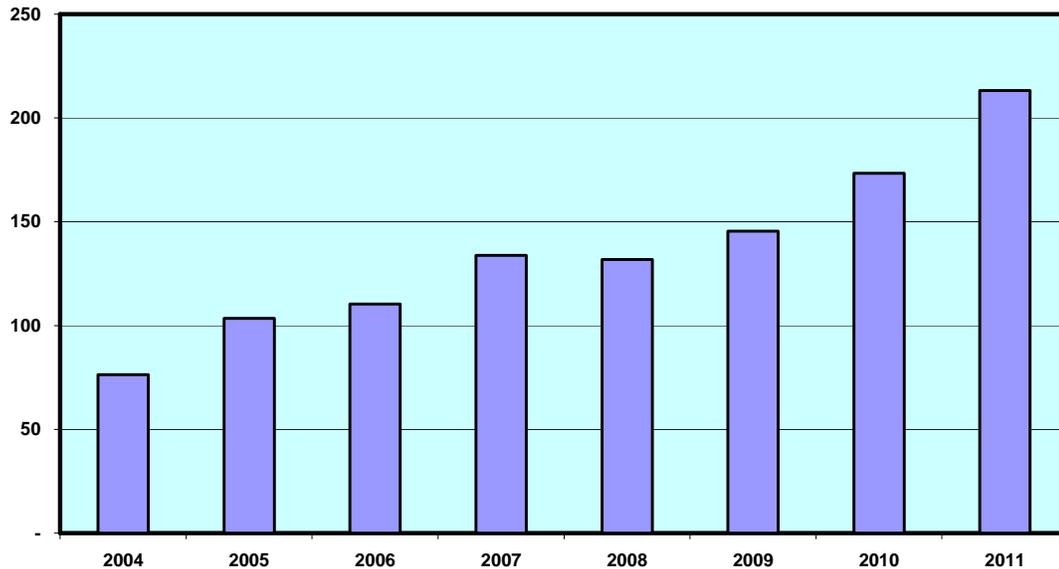
Desde ya que para el logro de estos éxitos se debieron efectuar una serie de esfuerzos no menores, como ser:

- Nuevos productos: hemos continuado con el lanzamiento de nuevos productos y de nuevas presentaciones de productos existentes
- Publicidad: la inversión en publicidad creció 48,4% respecto de la efectuada en 2010
- Capital de trabajo: dado el mayor ciclo productivo de los quesos, se debió afrontar un importante esfuerzo financiero por este concepto.

b) Brasil

Nuestras ventas en Brasil efectuadas a través de nuestra subsidiaria Leitesol ascendieron durante 2011 al equivalente de aproximadamente US\$ 112 millones, y se componen casi exclusivamente de operaciones con leche en polvo y (en menor medida) otros productos lácteos elaborados en Argentina. Nuestras operaciones en Brasil se encuentran limitadas por la existencia de ciertas restricciones al libre acceso de nuestros productos a ese mercado, vigentes desde hace ya varios años.

Leitesol - ventas netas - millones de reales



Leitesol atiende en Brasil a aproximadamente 2.700 clientes, con unos 17.000 puntos de venta, especialmente en los estados de la región noreste (donde se concentra el consumo de leche en polvo). Leitesol tenía en el segundo semestre de 2011 una participación del orden del 5,5% en el mercado total de leche en polvo de Brasil, y del 6,5% en la región noreste.

4.2.3. EXPORTACIONES

a) Situación general

En volúmenes, las exportaciones a terceros tuvieron un incremento apreciable, pasando del 2,6% de las ventas totales en 2010 al 6,3% en 2011. Ello está en línea con el incremento en la leche disponible, neto de los requerimientos adicionales derivados de las mayores ventas de quesos. En cuanto a precios, como se indica en otra parte de la presente memoria, los precios internacionales, dentro de la usual variabilidad observada en los últimos años, han tenido una tendencia firme a lo largo de 2011.

Los márgenes y la competitividad de esta línea de negocios se han visto negativamente afectados por el crecimiento de determinados costos en términos de moneda extranjera. Esta situación que por ahora se pudo compensar con los buenos precios obtenidos merced al reconocimiento alcanzado por nuestros productos en cuanto a calidad y confiabilidad, podría dar lugar a inconvenientes en caso de mantenerse la tendencia.

b) Perspectivas

Consideramos que el crecimiento esperado en la producción primaria originará un aumento proporcional en las exportaciones a nivel total país. En nuestro caso en particular, ese crecimiento se verá en parte reducido por las mayores ventas esperadas en el mercado interno, especialmente en el segmento quesos.

Consideramos también que para lograr un mejor posicionamiento para la colocación de los excedentes de leche en el exterior será necesario ver las mejores alternativas para estar más cerca del mercado consumidor, capturando así un margen comercial adicional. En línea con este objetivo, hemos constituido una subsidiaria en Paraguay (Mastellone de Paraguay S.A.)

para la venta de productos al mercado retail de ese país, aprovechando así diversas ventajas (como proximidad, reconocimiento de marca, reducidos gastos de importación por los acuerdos del Mercosur, etc.). Prevemos que con las nuevas ventas en Paraguay (las que deberían comenzar hacia fines del primer trimestre de 2012), las mayores colocaciones esperables en Brasil (cuando se reduzcan o desaparezcan las distorsiones derivadas de determinadas restricciones al libre acceso a ese mercado), y eventualmente con operaciones comerciales en otros países de la región, podremos optimizar la rentabilidad de las exportaciones – y por lo tanto y en el mediano plazo, facilitar el crecimiento del sector lácteo argentino.

4.3. ACTIVIDADES INDUSTRIALES

Durante el ejercicio 2011 se batieron nuevamente los records anteriores en materia de producción procesada en nuestras plantas industriales. Se pudo cumplir con los requerimientos del mercado en condiciones adecuadas en cuanto a calidad, calidad y plazos de entrega. Ello se pudo realizar pese al bajo nivel de inversiones en bienes de uso realizado en los últimos años, aunque claramente se está ahora llegando a casi saturar la capacidad de producción de determinadas líneas.

Por ello, y como ya se informara oportunamente, se está ejecutando un proyecto para incrementar la capacidad de producción de leche y suero en polvo, por medio de una planta de secado a instalar adyacente a nuestra planta de quesos de la ciudad de Trenque Lauquen, y se avanza al mismo tiempo con la evaluación y definición de varios proyectos para aumentar la capacidad de producción de determinados tipos de quesos.

4.4. SOCIEDADES CONTROLADAS

En enero de 2012 se terminó de constituir Mastellone de Paraguay S.A., sociedad que estará a cargo de los negocios de la Compañía en Paraguay. Se prevé que inicie sus actividades comerciales hacia finales del primer trimestre de 2012.

Se está considerando también la fusión (por absorción) de la subsidiaria Puraláctea S.A. con Mastellone Hnos. S.A. Tal fusión no tendrá efectos patrimoniales en la situación consolidada de la Compañía, dado que ya se posee (directa e indirectamente) la totalidad de las acciones de Puraláctea S.A.

4.5. RECURSOS HUMANOS

4.5.1. Situación General

La dotación de personal se incrementó básicamente en función de las necesidades derivadas del mayor nivel de actividad de la Compañía y de la absorción en su dotación de personal previamente terciarizado. Como es usual, las remuneraciones al personal en general y a los directivos y funcionarios de primera línea en especial, se fijaron conforme a los acuerdos alcanzados con los sindicatos representativos del personal y según valores y prácticas de mercado, respectivamente.

4.5.2. Capacitación

Durante 2011 se dictaron 1.064 cursos de capacitación, con 5.623 horas de curso y con la participación de un total de 6.955 alumnos. La mayor parte de ellos fueron estructurados a medida de las necesidades de la Compañía.

Entre esos cursos se incluyen (i) la participación de colaboradores en el Executive MBA del Instituto de Altos Estudios, escuela de negocios de la Universidad Austral, y (ii) programas a

medida (negociación, liderazgo, etc.) organizados en la Universidad del CEMA. Ambas universidades gozan de un reconocido prestigio a nivel internacional.

4.6. RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA

Conscientes del crítico rol de la responsabilidad social empresaria en general, y en especial en nuestro caso, donde por diversos factores (nuestro liderazgo dentro del sector lácteo, la cantidad de personas que colaboran directa o indirectamente en nuestra gestión, la extensa cadena de valor de la que participamos, la llegada capilar a la población) entendemos que hay un rol especial a cumplir. Se presentan a continuación un detalle de solo algunas de las acciones encaradas a lo largo de 2011, agrupadas en internas y externas:

Acciones internas:

- Campania para la prevención de accidentes viales: se distaron 16 cursos de manejo defensivo, con 323 participantes.
- Programa de desarrollo social “Trabajando con valores”: 71 talleres, con 541 participantes, orientados a fortalecer los valores como empresa y reforzar la cultura de trabajo.
- Campania para el uso eficiente de la energía: diversas acciones (charlas, comunicaciones técnicas, etc.) orientadas a lograr el uso estrictamente necesario, evitando desperdicios.
- Programa de uso eficiente de los recursos hídricos: orientado a asegurar la eficiencia en el uso del agua, con la finalidad de evitar desperdicios y asegurar la sustentabilidad del acuífero del cual se la obtiene para los usos industriales. En 2011, casi el 34% del agua utilizada en nuestras instalaciones productivas proviene del reciclado.
- Programa de reciclado de residuos sólidos: se ha logrado el reciclado de más del 75% de los residuos sólidos generados por la Compañía.

Acciones externas

- Programa de educación “La Serenísima va a la escuela”: consiste en acciones para instalar en los más chicos hábitos alimenticios saludables, basados en una dieta equilibrada y saludable que incluya los distintos tipos de alimentos. Se visitaron 125 escuelas primarias, en encuentros con la participación de más de 5.000 alumnos.
- Departamento de información estudiantil: se atendieron 1.280 consultas de estudiantes y docentes de diversas carreras (nutrición, administración de empresas, comercialización, etc.) de todo el país.
- Programa de visitas al complejo industrial General Rodríguez: se continuó con un programa de puertas abiertas existente desde hace largos años.
- Programa de reducción de materiales de empaque: diversas acciones orientadas a reducir la generación de residuos de los materiales de empaque de los productos de la Compañía.

4.7. ASPECTOS FINANCIEROS

4.7.1. Evolución general

La deuda de la Compañía al 31 de diciembre de 2011 se resume en el siguiente cuadro, en el que los importes se expresan en millones de US\$:

1. Deuda por bonos y préstamos de largo plazo	
Vencimiento 2012	4,6
Vencimiento 2013	20,0
Vencimiento final 2015	41,3
Vencimiento final 2018	<u>156,8</u>
Subtotal	222,7
2. Otras deudas	21,2
3. Deuda total por capital	243,9
4. Otros	
Intereses devengados	0,3
Diferencia de precio y gastos de emisión bonos	(0,7)
Ajuste a valor actual	(25,3)
5. Deuda total	218,3
6. Caja y bancos y equivalentes	14,9
7. Deuda neta	203,4
8. Deuda neta excluyendo ajuste a valor actual	228,7

La deuda por bonos y préstamos de largo plazo se redujo durante 2011 en aproximadamente US\$ 8 millones, a consecuencia de los vencimientos producidos en el ejercicio (US\$ 2,5 millones) y de recompras de deuda realizadas por la Compañía (US\$ 5,5 millones). Durante 2012 se registrarán vencimientos sobre este tipo de deudas por aproximadamente US\$ 16.8 millones (incluyendo el saldo de bonos 2012).

Las deudas de corto plazo fluctuaron fundamentalmente de acuerdo con los requerimientos de capital de trabajo, los que a su vez se vieron influenciados significativamente por los mayores inventarios de producción en proceso derivados del crecimiento en las ventas de quesos y (en los últimos meses del ejercicio 2011) por la acumulación de saldos a favor en el impuesto al valor agregado derivado de las mayores compras de leche propias de esa época del año.

4.7.2. Tasa de interés – año 2012

Conforme a las condiciones de nuestra deuda con vencimiento final en 2018, y de acuerdo con el EBITDA (tal como está definido en los respectivos acuerdos financieros) alcanzado en 2011, tal deuda, durante el ejercicio comercial 2012, tendrá derecho a una tasa adicional del 2,1% anual.

Dado que en 2011 no se pudo completar con una reducción de US\$ 20 millones (adicionales a los vencimientos pactados) en nuestras deudas con vencimiento 2015 y 2018, la tasa de interés aplicable a las mismas se incrementará en el 0,25% por año, hasta que se logre tal reducción.

5. ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (“NIIF”)

5.1. Situación general

A partir del ejercicio 2012 (los estados contables al 31 de diciembre de 2011 han sido preparados de conformidad con los mismos principios contables aplicados anteriormente), y en cumplimiento con las normas de la Comisión Nacional de Valores, adoptaremos para nuestros estados contables las NIIF. A tales efectos, a lo largo del año 2011 se realizaron una serie de actividades para preparar el camino para su eficiente implementación hasta llegar a su adopción plena con los estados contables del ejercicio 2012. Consideramos haber alcanzado exitosamente a cubrir los diversos requerimientos (de capacitación, sistemas, controles de la transición, etc.) necesarios para una adecuada implementación de las NIIF.

Algunas de las tareas realizadas para la adopción de las NIIFs fueron las siguientes:

- Capacitación del personal, en la Compañía y las sociedades controladas por la misma
- Desarrollos de sistemas, para poder procesar la información cumpliendo con los requisitos de las nuevas normas y los demás requerimientos aplicables (por ejemplo, derivados de normas impositivas)
- Relevamiento de los diversos sectores de la Compañía, para controlar la implementación coordinada de los nuevos standards contables
- Relevamiento de las implicancias de la adopción de las NIIF en las diversas áreas de actividad de la Compañía

5.2. Revalúo de bienes de uso

Un aspecto significativo de este proceso ha sido la revisión y adecuación de los valores de determinados componentes del rubro bienes de uso. En efecto, considerando que a los efectos contables el ajuste por inflación fue descontinuado en febrero de 2003, nos pareció apropiado examinar el valor de mercado actual de ciertos bienes inmuebles de Mastellone Hnos. S.A., los que están más expuestos a distorsiones por fluctuaciones de variación de precios relativos y/o inflacionarias. A tales efectos, se solicitó a expertos en valuaciones el cálculo del valor de mercado de tales bienes al 31 de diciembre de 2010, a los efectos de tomarlo como base para fijar el valor inicial de tales activos dentro de las NIIF.

5.3 Efecto de la adopción de las NIIF

En los estados contables al 31 de diciembre de 2011 se efectúa una conciliación de los valores patrimoniales a esa fecha y al 31 de diciembre de 2010 (fecha de transición), calculados de conformidad con las NIIF e incluyendo el impacto de la revaluación de bienes de uso mencionada en el párrafo anterior, la que se incluye en las notas 11 y 13 a los estados contables individuales y consolidados, respectivamente.

6. INFORMACIONES ADICIONALES – RÉGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PÚBLICA

De conformidad con las normas de información adicional previstas en las regulaciones vigentes, se informa lo siguiente:

- a) Respecto de las principales materias relacionadas con la planificación empresaria, nos remitimos a lo expresado en el resto de esta memoria.
- b) Sobre la organización, procesos de toma de decisiones y control interno, podemos informar que la sociedad posee una estructura piramidal, con responsables operativos por área

funcional, distribución geográfica, y unidad de negocios, según los casos, con la dirección, administración y la toma de decisiones de tipo político – estratégico en manos del directorio. El proceso de toma de decisiones operativas, y su control, se basa en los siguientes criterios:

- La división de funciones de acuerdo a apropiados criterios organizacionales
- La estandarización de procesos y actividades
- Su ejecución operativa a través de procedimientos con adecuados criterios y con controles por oposición de intereses
- Un apropiado procesamiento y almacenamiento de la información, en adecuadas condiciones de seguridad, dentro de los sistemas informáticos de la Compañía, asegurando la adecuada registración de todos los hechos económicos en los que se participa

c) La sociedad no cuenta con planes de opciones para las remuneraciones de directores y gerentes. Las remuneraciones del personal directivo de la Compañía – al igual que en el caso de las sociedades controladas – son establecidas de acuerdo con valores y condiciones de mercado.

d) Los estados contables por el ejercicio 2011 de la sociedad fueron consolidados con los de las siguientes subsidiarias:

- Con-Ser S.A.
- Leitesol Industria e Comercio S.A.
- Marca 4 S.A.
- Marca 5 Asesores en Seguros S.A.
- Mastellone Hnos. do Brasil Comercial e Industrial Ltda.
- Mastellone San Luis S.A.
- Promas S.A.
- Puraláctea S.A.
- Transportes Lusarreta S.A. (sociedad controlada por Con-Ser S.A.)

Las operaciones con estas sociedades se han hecho en condiciones normales de mercado, y todos los datos sobre compras, ventas y saldos se exponen en los estados contables.

e) Las operaciones y saldos con entidades relacionadas son las indicadas en los estados contables del ejercicio 2011.

f) Con excepción de los indicados en los estados contables del ejercicio 2011, no existen contratos significativos.

g) Durante 2011 no se registraron resultados extraordinarios. Tampoco hay ajustes a los resultados de ejercicios anteriores por montos significativos

(h) El Directorio no propone a los accionistas el pago de dividendos en efectivo, dadas las restricciones asumidas en los principales convenios que regulan las condiciones de nuestra deuda de largo plazo, las que no los permiten hasta después del año 2012 y establecen determinadas restricciones para su pago. Queda a la consideración de la asamblea la constitución de una reserva facultativa con las utilidades acumuladas al 31 de diciembre de 2011.

7. RESULTADOS DEL EJERCICIO

7.1. RESUMEN

RESULTADOS CONSOLIDADOS COMPARADOS 2010 / 2011

<u>Concepto</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>Diferencia</u>	<u>%</u>
Ventas	6.150,4	4.445,5	1.704,9	38,4%
Resultado operativo	139,2	94,9	44,3	46,7%
% sobre ventas	2,3%	2,1%		
Resultado neto	(9,9)	138,8	(148,7)	(107,1%)
% sobre ventas	-0,2%	3,1%		

Notas:

- Montos en millones de pesos
- Resultado operativo: definido como ventas menos costo de ventas, gastos comerciales, gastos administrativos y otros gastos
- El resultado neto del ejercicio 2010 incluye una ganancia extraordinaria de Ps. 91,2 millones, relacionada con la refinanciación de nuestra deuda financiera.

VARIACIONES PATRIMONIALES SIGNIFICATIVAS 2011 / 2010

<u>Concepto</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>Diferencia</u>	<u>%</u>
Total del activo corriente	1.471,3	1.188,1	283,2	23,8%
Total del activo no corriente	977,5	950,2	27,3	2,9%
Total del activo	2.448,8	2.138,4	310,4	14,5%
Total del pasivo corriente	1.067,4	751,3	316,1	42,1%
Total del pasivo no corriente	877,9	873,7	4,2	0,5%
Total del pasivo	1.945,3	1.625,0	320,3	19,7%
Participación minoritaria	0,0	0,0	0,0	n/a
Patrimonio neto	503,5	513,4	(9,9)	(1,9%)

Notas:

- Montos en millones de pesos

7.2. RESULTADOS ECONÓMICOS

Los resultados económicos del ejercicio han estado nuevamente en línea con nuestras previsiones. Hubo un crecimiento significativo en las ventas, el que refleja la fuerte posición comercial de la Compañía y el crecimiento en el segmento de quesos. La generación de fondos se ha mantenido en un nivel importante, demostrando una vez más – y por tercer ejercicio consecutivo – la firmeza de la recuperación respecto de momentos anteriores. Diversos mayores costos, entre ellos el crecimiento de las remuneraciones, han impedido que esa situación se refleje plenamente en los resultados económicos y en la generación de fondos de la Compañía

Si bien la ganancia operativa se incrementó en Ps 46.7 millones, el resultado neto cayó en Ps. 148.7 millones. Ello es atribuible fundamentalmente a los siguientes factores:

- (i) la ausencia en 2011 de la ganancia extraordinaria de Ps. 91.2 millones, obtenida en 2010 y relacionada con la refinanciación de la deuda financiera de la Compañía,
- (ii) un crecimiento en la pérdida por diferencias de cambio de Ps. 45.7 millones (de Ps. 29.0 millones en 2010 a Ps. 74.7 millones en 2011), relacionada a su vez con el mayor crecimiento del valor del dólar estadounidense y con una menor apreciación del real brasileño, y
- (iii) un aumento de Ps. 18.8 millones en los intereses sobre deudas, a consecuencia a su vez del devengamiento de la tasa de interés relacionada con el EBITDA de la Compañía (no aplicable en 2010) y el crecimiento de la deuda en términos de pesos
- (iv) Un crecimiento de Ps. 18.9 millones en los cargos por impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

7.3. VARIACIONES PATRIMONIALES

Las variaciones patrimoniales muestran el impacto de los hechos mencionados previamente, y de las mayores necesidades de fondos derivadas de nuestro crecimiento en las ventas. Si bien se realizaron esfuerzos para el control del capital de trabajo, el crecimiento en nuestro nivel de actividad determinó una importante aplicación de fondos a cuentas a cobrar e inventarios, con el consiguiente efecto sobre la caja.

8. PERSPECTIVAS

Consideramos que las condiciones básicas de mercado son – en términos generales – positivas para la Compañía, al conjugarse un crecimiento sostenido en la producción primaria, una demanda interna que si bien no se encuentra entre la máxima histórica en términos de consumo per cápita ha venido creciendo gradualmente a lo largo de los últimos años, un buen nivel de operaciones en Brasil, y un mercado internacional con un aceptable nivel de demanda y precios. Al mismo tiempo, las medidas adoptadas por la Compañía (mayor participación en el mercado de quesos, desarrollo de nuevos mercados, etc.) están en línea con las oportunidades a las que se puede acceder actualmente.

Quedan, no obstante, algunos aspectos a los que se deberá prestar atención, y que pueden afectar negativamente la posición de la Compañía. Entre ellos se puede mencionar (i) la sustancial caída en los beneficios por la promoción impositiva acordada a nuestra subsidiaria Mastellone San Luis S.A., (ii) la presión de costos (especialmente salariales y otros incurridos en Argentina) que en la medida que por cualquier razón no puedan ser trasladados a los precios afectarán la rentabilidad y la generación de fondos, y (iii) las posibles consecuencias de los problemas económicos y financieros enfrentados por algunas economías centrales, en especial europeas, los que pueden tener consecuencias negativas sobre las condiciones económicas internacionales y por lo tanto sobre nuestras operaciones.

Al mismo tiempo, dadas las necesidades financieras derivadas del mayor nivel de actividad de la Compañía y de las inversiones que se deberán efectuar para resolver inevitables cuellos de botella productivos, será necesario encarar una optimización de la estructura de financiación de la Compañía, la que deberá considerar adicionalmente la necesidad de reducir los costos financieros.

Buenos Aires, 28 de febrero de 2012

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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 auditoría

- a) Hemos efectuado un examen de los estados contables de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Mastellone Hermanos Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que incluyen el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2011, los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio económico 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) Nuestro examen incluyó la información complementaria presentada en el Anexo I, consistente en el estado consolidado de situación patrimonial de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 3 del referido Anexo I) al 31 de diciembre 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 ejercicio económico terminado en esa fecha.

Los estados contables e información complementaria detallados en los párrafos anteriores se presentan en forma comparativa con la información que surge de los estados contables e información complementaria al 31 de diciembre 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 (que no incluyen las referidas a la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera), 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 opinión sobre dichos estados contables basada en nuestro examen efectuado con el alcance mencionado en el capítulo 2 siguiente.

2. Alcance del trabajo

Nuestro examen se practicó de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Estas normas requieren que planifiquemos y desarrollemos la auditoría con el objeto de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados contables no incluyan errores significativos.

Una auditoría involucra aplicar procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener evidencias sobre la información expuesta en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor e incluyen su evaluación de los riesgos de que existan distorsiones significativas en los estados contables originadas en errores u omisiones o en irregularidades. Al realizar estas evaluaciones de riesgo, el auditor considera el control interno existente en la Sociedad, relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables, pero no efectúa una evaluación del control interno vigente con el propósito de expresar una opinión sobre su efectividad sino con la finalidad de seleccionar los procedimientos de auditoría que resulten apropiados a las circunstancias.

Asimismo, una auditoría incluye evaluar la apropiada aplicación de las normas contables y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la presentación general de los estados contables. Entendemos que los elementos de juicio obtenidos constituyen una base suficiente y apropiada como para respaldar nuestro dictamen de auditoría.

3. Aclaraciones previas

Tal como se indica en las notas 11 y 13 a los estados contables individuales y consolidados, respectivamente, las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dicha nota, están sujetas a los cambios que pudieran producirse como consecuencia de variaciones en las Normas Internacionales de Información Financiera que finalmente se apliquen y sólo podrán considerarse definitivas cuando se preparen los estados financieros anuales correspondientes al ejercicio en que se apliquen por primera vez dichas normas (31 de diciembre de 2012).

4. Dictamen

En nuestra opinión:

- a) los estados contables mencionados en el apartado a) del capítulo 1. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 2011, y los resultados de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo por el ejercicio económico terminado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina; y
- b) los estados contables mencionados en el apartado b) del capítulo 1. de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial consolidada de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 2011, y los resultados consolidados de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y el flujo consolidado de su efectivo por el ejercicio económico terminado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina.

Nuestro informe de auditoría sobre los estados contables correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010 fue emitido con opinión favorable sin salvedades con fecha 10 de marzo de 2011.

5. Información requerida por disposiciones vigentes

- a) Los estados contables identificados en el capítulo 1 de este informe se exponen de acuerdo con lo dispuesto en la Ley N° 19.550 y en las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores.
- b) 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. En cumplimiento del artículo 6° de la Resolución General N° 402/02 de la Comisión Nacional de Valores informamos que según nuestro criterio, los sistemas de registro mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas por la Inspección General de Justicia (previo al ingreso de la Sociedad al régimen de oferta pública).
- c) 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.
- d) 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 correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre 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. Nuestros informes de auditoría sobre los estados contables correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2008 y 2007 incluyeron una salvedad determinada en relación con el reconocimiento como ganancia en el ejercicio 2007 de compensaciones a recibir del Gobierno Nacional por \$ 37 millones, que debieron haberse reconocido en el ejercicio 2008 de acuerdo con el criterio requerido por las normas contables profesionales.
- e) En cumplimiento de las normas de la Comisión Nacional de Valores, informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
 - cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 63%;
 - cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 71%;
 - cociente entre el total de servicios de auditoría de estados contables y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 41%.

- f) Según surge de los mencionados registros contables de la Sociedad, el pasivo devengado al 31 de diciembre de 2011 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 18.153 y no era exigible a esa fecha.
- g) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo previstos en la Resolución C.D. N° 77/2011 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 28 de febrero de 2012

DELOITTE S.C.

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

José E. Lema (Socio)

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA CONSOLIDADA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

(en miles de pesos)

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

Los resultados alcanzados en el ejercicio 2011 pueden considerarse como satisfactorios, en términos tanto de generación de fondos estructural por operaciones como de posicionamiento comercial de la Compañía, e indican que se ha alcanzado una plataforma en esos aspectos que nos posibilita encarar con optimismo los desafíos futuros.

Lamentablemente, los mismos se han visto opacados por factores ajenos al control de la Compañía, como un crecimiento en las pérdidas por diferencias de cambio, una mayor carga financiera, al comenzar a devengar la deuda de largo plazo un crecimiento en la tasa de interés relacionado con la generación de fondos de la sociedad, y mayores cargos por los impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta.

2. ESTRUCTURA PATRIMONIAL CONSOLIDADA

	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
	(en miles de pesos)				
Activo corriente	1.471.317	1.188.142	866.053	681.338	662.614
Activo no corriente	977.497	950.231	906.654	944.056	1.019.685
Total	2.448.814	2.138.373	1.772.707	1.625.394	1.682.299
Pasivo corriente	1.067.418	751.304	610.721	584.259	422.627
Pasivo no corriente	877.884	873.669	787.344	721.398	674.683
Total del pasivo	1.945.302	1.624.973	1.398.065	1.305.657	1.097.310
Participación de terceros en sociedades controladas	10	1	1	1	1
Patrimonio neto	503.502	513.399	374.641	319.736	584.988
Total	2.448.814	2.138.373	1.772.707	1.625.394	1.682.299

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
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

	2011	2010	2009	2008	2007
	(en miles de pesos)				
Resultado operativo ordinario – ganancia (pérdida)	139.225	94.864	158.847	(174.315)	40.425
Resultados financieros y por tenencia – pérdida	(119.555)	(46.545)	(77.308)	(148.370)	(39.943)
Otros ingresos y egresos netos – ganancia (pérdida)	6.621	7.099	(4.625)	70.825	(14.647)
Subtotal – ganancia (pérdida)	26.291	55.418	76.914	(251.860)	(14.165)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(36.187)	(17.283)	(22.543)	(13.391)	(19.042)
(Pérdida) ganancia de operaciones que continúan	(9.896)	38.135	54.371	(265.251)	(33.207)
Ganancia de operaciones discontinuas		9.445	535		
Participación de terceros en los resultados ordinarios de sociedades controladas – pérdida	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Resultado ordinario – (pérdida) ganancia	(9.897)	47.579	54.905	(265.252)	(33.208)
Resultados extraordinarios – ganancia		91.179			
(Pérdida) ganancia neta del ejercicio	(9.897)	138.758	54.905	(265.252)	(33.208)

4. VOLUMEN DE PRODUCCIÓN Y VENTAS (*)

	VENTAS ACUMULADAS				
	2011	2010	2009	2008	2007
	(en miles de litros de leche)				
Mercado interno	1.508.729	1.380.618	1.281.653	1.252.748	1.277.935
Mercado externo	317.185	232.872	282.784	85.515	144.380
Total	1.825.914	1.613.490	1.564.437	1.338.263	1.422.315

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 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
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

	2011	2010	2009	2008	2007
Liquidez	1,38	1,58	1,42	1,17	1,57
Solvencia	0,26	0,32	0,27	0,24	0,53
Inmovilización del capital	0,40	0,44	0,51	0,58	0,61
Rentabilidad ordinaria	(0,02)	0,13	0,17	(0,45)	(0,05)
Rentabilidad extraordinaria		0,24			
Rentabilidad total	(0,02)	0,37	0,17	(0,45)	(0,05)

6. PERSPECTIVAS (*)

Consideramos que las condiciones básicas de mercado son – en términos generales – positivas para la Compañía, al conjugarse un crecimiento sostenido en la producción primaria, una demanda interna relativamente firme, un buen nivel de operaciones en Brasil, y un mercado internacional con un aceptable nivel de demanda y precios. Al mismo tiempo, las medidas adoptadas por la Compañía (mayor participación en el mercado de quesos, desarrollo de nuevos mercados, etc.) están en línea con las oportunidades a las que se puede acceder actualmente.

Quedan, no obstante, algunos desafíos que pueden afectar negativamente la posición de la Compañía. Entre ellos se puede mencionar (i) la sustancial caída en los beneficios por la promoción impositiva acordada a nuestra subsidiaria Mastellone San Luis S.A., (ii) la presión de costos, y (iii) las posibles consecuencias de los problemas económicos y financieros enfrentados por algunas economías centrales, en especial europeas, los que pueden tener consecuencias negativas sobre las condiciones económicas internacionales y por lo tanto sobre nuestras operaciones.

En lo inmediato, y reflejando en gran parte aspectos estacionales y situaciones puntuales, esperamos una comprensión en los resultados para el primer trimestre de 2012, hecho este que no altera la visión de mediano a largo plazo indicada anteriormente.

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 DEL EJERCICIO 2011 (*)

Se presenta a continuación un cálculo del EBITDA (tal como el mismo está definido en las condiciones de la deuda refinanciada en mayo de 2010) (EBITDA Contractual⁽¹⁾), 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 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte

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.
1	Resultado neto consolidado	(9.897)
2	Impuesto a las ganancias consolidado	36.187
3	Amortización	
	Amortización de activos intangibles	743
4	Depreciación	78.888
	Amortización de bienes de uso	78.796
	Amortización de otras inversiones	92
5	Cargos fijos	92.122
	Intereses consolidados generados por pasivos	92.122
	Pagos de deudas garantizadas por la Compañía	-
	Pago de dividendos de acciones preferidas	-
6		39.907
	Todas las diferencias de cambio	74.658
	Todos los resultados por tenencia	(66.255)
	Todo el ajuste por inflación	
	Otros ítems sin efecto de caja:	
	Devengamientos y diferencias de cambio de valores actuales de deuda	31.504
7	Participación minoritaria	1
8	Otros ítems que no originaron ni originaran un efecto de caja	83.167
	Costo de ventas - resultado por tenencia	66.255
	Consumo de suministros	15.394
	Recupero provisión para desvalorización de inversiones	(17)
	Recupero provisión para desvalorización de otros activos	(4)
	Desvalorización de repuestos	1.539
	Total EBITDA contractual	<u>321.118</u>

Al tipo de cambio vigente al 31 de diciembre de 2011, el EBITDA contractual del ejercicio 2011, según la determinación anterior, asciende al equivalente de aproximadamente US\$ 74,6 millones. Por lo tanto, el interés contingente previsto en las condiciones de nuestra deuda financiera con vencimiento en 2018 asciende al 2,1%. La tasa de interés total que devengará esa deuda durante 2012, incluyendo el 0,25% por no haber completado la reducción de deuda obligatoria antes del 31 de diciembre de 2011, será del 9,85%.

(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.

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

Buenos Aires, 28 de febrero de 2012

PASCUAL MASTELLONE

Presidente

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

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

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

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

ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 (presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

COMPOSICIÓN DEL CAPITAL

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

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

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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 EJERCICIO ECONÓMICO

TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

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

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<u>ACTIVO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Caja y bancos	43.683	35.625
Inversiones (nota 5a)	28.451	6.392
Créditos por ventas (notas 5b y 8)	628.385	469.862
Otros créditos (notas 5c y 8)	80.812	91.755
Bienes de cambio (notas 5d y 8)	689.986	584.311
Otros activos		197
Total del Activo Corriente	<u>1.471.317</u>	<u>1.188.142</u>
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Otros créditos (notas 5c y 8)	38.830	54.323
Anticipos a proveedores de bienes de cambio	17.313	16.069
Repuestos y suministros (nota 5e)	50.076	41.720
Bienes de uso (notas 5f y 8)	848.738	820.228
Participaciones permanentes en sociedades (nota 5g)	9.354	9.293
Inversiones (nota 5a)	6.463	1.147
Activos intangibles	3.592	4.320
Otros activos	10	10
Subtotal	<u>974.376</u>	<u>947.110</u>
Llave de negocio (nota 1k)	3.121	3.121
Total del Activo no Corriente	<u>977.497</u>	<u>950.231</u>
TOTAL DEL ACTIVO	<u>2.448.814</u>	<u>2.138.373</u>
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales (nota 5h)	678.669	531.970
Préstamos (notas 5i, 6 y 8)	158.553	34.939
Remuneraciones y cargas sociales (nota 5j)	137.700	94.765
Fiscales (nota 5k)	64.981	48.496
Anticipos de clientes	11.012	24.358
Otras (nota 5l)	6.887	7.796
Total de deudas	1.057.802	742.324
Previsiones (nota 5m)	9.616	8.980
Total del Pasivo Corriente	<u>1.067.418</u>	<u>751.304</u>
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales		22
Préstamos (notas 5i, 6 y 8)	781.184	759.801
Fiscales (notas 5k, 8 y 9)	74.544	85.712
Otras (nota 5l)	4.151	7.868
Total de deudas	859.879	853.403
Previsiones (nota 5m)	18.005	20.266
Total del Pasivo no Corriente	<u>877.884</u>	<u>873.669</u>
TOTAL DEL PASIVO	<u>1.945.302</u>	<u>1.624.973</u>
<u>PARTICIPACIÓN DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS</u>	<u>10</u>	<u>1</u>
<u>PATRIMONIO NETO</u> (según estados respectivos)	<u>503.502</u>	<u>513.399</u>
TOTAL DEL PASIVO, PARTICIPACIÓN DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS Y PATRIMONIO NETO	<u>2.448.814</u>	<u>2.138.373</u>

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

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
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 EJERCICIO ECONÓMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

	2011	2010
Ventas netas de bienes y servicios (nota 5n)	6.150.449	4.445.495
Costo de bienes vendidos y servicios prestados (nota 5ñ)	(4.585.208)	(3.316.753)
Ganancia bruta	1.565.241	1.128.742
Gastos de comercialización (nota 5o)	(1.205.374)	(870.746)
Gastos de administración (nota 5o)	(219.225)	(162.228)
Otros gastos (nota 5o)	(1.417)	(904)
Subtotal – ganancia	139.225	94.864
Resultados financieros y por tenencia		
Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	12.474	9.501
Diferencias de cambio	4.280	11.638
Resultados por tenencia de bienes de cambio (nota 5ñ)	66.255	76.135
Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses	(92.122)	(73.357)
Diferencias de cambio	(78.938)	(40.674)
Devengamiento y diferencias de cambio de valores actuales de deudas	(31.504)	(29.788)
Otros ingresos y egresos netos (nota 5p)	6.621	7.099
Ganancia de operaciones que continúan antes de impuestos	26.291	55.418
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta (nota 5q)	(36.187)	(17.283)
(Pérdida) ganancia de operaciones que continúan	(9.896)	38.135
Ganancia de operaciones discontinuas antes de impuestos		9.445
Impuesto a las ganancias (nota 5q)	-	9.445
Ganancia de operaciones discontinuas (nota 12b)	-	9.445
Participación de terceros en los resultados de sociedades controladas	(1)	(1)
(Pérdida) ganancia neta ordinaria del ejercicio	(9.897)	47.579
Ganancia extraordinaria del ejercicio antes de impuestos (nota 5r)		91.179
Impuesto a las ganancias extraordinario (nota 5s)	-	91.179
Ganancia neta extraordinaria del ejercicio	-	91.179
(PÉRDIDA) GANANCIA NETA DEL EJERCICIO	(9.897)	138.758
Resultado por acción ordinaria (nota 5t)		
Básico:		
Ordinario – (pérdida) ganancia	(0,02)	0,10
Extraordinario – ganancia		0,20
Total – (pérdida) ganancia	(0,02)	0,30

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

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
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
EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

Rubro	Aportes de los accionistas	Resultados acumulados		Total
	Capital suscrito e integrado	Ganancias reservadas Reserva legal	Resultados no asignados	
Saldos al 31 de diciembre de 2009	457.547		(82.906)	374.641
Ganancia neta del ejercicio			138.758	138.758
Saldos al 31 de diciembre de 2010	457.547		55.852	513.399
Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas del 31 de marzo de 2011:				
Constitución de reserva legal (nota 7)		15.273	(15.273)	
Pérdida neta del ejercicio			(9.897)	(9.897)
Saldos al 31 de diciembre de 2011	457.547	15.273	30.682	503.502

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

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
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 EJERCICIO
ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<u>VARIACIONES DEL EFECTIVO</u>		
Efectivo al inicio del ejercicio (nota 5u)	39.907	48.425
Aumento del efectivo por incorporación de sociedad consolidada		3.901
Disminución del efectivo por venta de sociedad consolidada		(509)
Subtotal	39.907	51.817
Efectivo al cierre del ejercicio (nota 5v)	64.101	39.907
Aumento (disminución) neta del efectivo	<u>24.194</u>	<u>(11.910)</u>
<u>CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO</u>		
<u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u>		
(Pérdida) ganancia neta ordinaria del ejercicio	(9.897)	47.579
Intereses perdidos	92.122	73.357
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta devengados	36.187	17.283
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas ordinarias:		
Más: partidas que no significan utilización de efectivo (nota 5w)	213.664	162.756
Menos: partidas que no significan generación de efectivo (nota 5x)	(4.031)	(11.118)
Cambios netos en activos y pasivos operativos (nota 5y)	(113.988)	(132.724)
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(22.374)	(24.670)
Flujo neto de efectivo generado por las operaciones ordinarias	<u>191.683</u>	<u>132.463</u>
Ganancia neta extraordinaria del ejercicio		91.179
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)
Flujo neto de efectivo utilizado en las operaciones extraordinarias	<u>-</u>	<u>(19.188)</u>
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	<u>191.683</u>	<u>113.275</u>
<u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>		
Adquisición de bienes de uso	(100.157)	(41.771)
Adquisición de activos intangibles	(15)	(3.965)
(Aumento) disminución neta de inversiones	(11.364)	54
Ingresos por venta de participaciones permanentes		1.851
Ingresos por venta de bienes de uso y otros activos	5.455	3.696
Pagos por adquisición de participaciones permanentes en sociedades	(5.088)	(3.104)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	<u>(111.169)</u>	<u>(43.239)</u>
<u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>		
Variación neta de préstamos	28.867	16.748
Intereses pagados por préstamos	(85.187)	(98.694)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación	<u>(56.320)</u>	<u>(81.946)</u>
AUMENTO (DISMINUCIÓN) NETA DEL EFECTIVO	<u>24.194</u>	<u>(11.910)</u>

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

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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
EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentadas en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

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

Los presentes estados contables han sido preparados y expuestos de acuerdo con las Resoluciones Técnicas N° 8, 9, 16, 17, 18, 21, 22 y 23 y las Interpretaciones N° 1 a 4, en lo que fuera aplicable, en sus textos vigentes al 31 de diciembre 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 de cada ejercicio.

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 de cada ejercicio, contemplando, en caso de corresponder, los intereses devengados al cierre de cada ejercicio.

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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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

Los títulos privados sin cotización y las colocaciones financieras se registraron al valor del capital invertido más los intereses devengados hasta el cierre de cada ejercicio. Los fondos comunes de inversión fueron medidos a su valor de cuota-parte vigente al cierre de cada ejercicio.

d) Bienes de cambio

1) Productos terminados:

Se encuentran medidos al costo de reproducción al cierre de cada 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 de cada 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 de cada 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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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:

La inversión en la sociedad controlada Mastellone de Paraguay S.A., adquirida en el presente ejercicio, se computó a su costo y no fue consolidada por carecer de significatividad. 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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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 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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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 de cada ejercicio 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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

Asimismo, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes durante los ejercicios anteriores en el ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Resolución CD N° 87/2003 del C.P.C.E.C.A.B.A.) y las que se han establecido con vigencia desde el 1° de enero de 2006 (Resolución CD N° 93/2005 del C.P.C.E.C.A.B.A.) la sociedad controlante y sus sociedades controladas han considerado el valor residual de la reexpresión a moneda homogénea efectuada entre enero de 2002 y febrero de 2003, contenida en la medición contable de los bienes de uso, como una diferencia permanente a los efectos del cálculo del impuesto diferido. Consecuentemente, y por aplicación de la RG N° 487/06 del organismo de control, se informa que de haberse optado por el reconocimiento como diferencia temporaria de la reexpresión monetaria contenida en la medición contable de los bienes de uso, se hubiera originado un pasivo por impuesto diferido al 31 de diciembre de 2011 de 123.186, con contrapartida en el resultado (ganancia) del ejercicio terminado a esa fecha de 12.202 y un ajuste al saldo de resultados no asignados al 31 de diciembre de 2010 (pérdida) por 135.388. 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 ejercicio.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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

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

- Mercado doméstico
- Exportación

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

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

2. BASES DE CONSOLIDACIÓN

Los estados consolidados de situación patrimonial de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 31 de diciembre de 2011 y 2010, y los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre 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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

Las cifras expresadas en reales de los estados contables de las sociedades controladas Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. y Leitesol I.C.S.A. fueron convertidas a pesos, utilizando los tipos de cambio aplicables de acuerdo con el procedimiento de conversión de estados contables de entidades integradas establecido por la Resolución Técnica N° 18 que implica la imputación a resultados de las diferencias provenientes de la conversión de la moneda extranjera en la que están expresados los respectivos estados contables, a la moneda argentina. Como referencia, el tipo de cambio del real al 31 de diciembre de 2011 era de 0,44 reales para cada peso y al 31 de diciembre de 2010 era de 0,42 reales para cada peso.

Los resultados por la conversión mencionada anteriormente, que totalizaron 4.396 (pérdida) y 8.158 (ganancia) en los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010, respectivamente, fueron imputados a diferencias de cambio generadas por activos.

3. SOCIEDADES OBJETO DE LA CONSOLIDACIÓN

Los estados de situación patrimonial de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 2011 y 2010 y los estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010 se consolidaron con los estados contables de las sociedades controladas por los 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	
	2011	2010
Con-Ser S.A.	100,00	100,00
Leitesol Industria e Comercio S.A.	100,00	100,00
Marca 4 S.A.	99,99	99,99
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	99,99	99,99
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. (inactiva)	100,00	100,00
Mastellone San Luis S.A.	100,00	100,00
Promas S.A.	100,00	100,00
Puraláctea S.A.	100,00	100,00
Transporte Lusarreta Hermanos S.A. (1)	100,00	100,00

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

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

4. SOCIEDADES VINCULADAS

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

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

5. COMPOSICIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE LOS ESTADOS CONTABLES

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
a) <u>Inversiones</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Fondos comunes de inversión	20.333	3.000
Títulos privados	8.027	2.110
Colocaciones en entidades financieras	85	1.282
Colocaciones financieras diversas	6	
Total	<u>28.451</u>	<u>6.392</u>
• <u>No corrientes</u>		
Colocaciones financieras	3.789	
Inversiones en bienes	2.674	1.147
Total	<u>6.463</u>	<u>1.147</u>
b) <u>Créditos por ventas</u>		
Comunes	423.060	297.330
Partes relacionadas	174.255	166.477
Del exterior	36.974	11.013
Documentados	311	2.303
Reintegros por exportaciones	9.918	7.789
Subtotal	<u>644.518</u>	<u>484.912</u>
Previsión para deudores incobrables	(11.012)	(9.409)
Previsión para bonificaciones y devoluciones	(5.121)	(5.641)
Total	<u>628.385</u>	<u>469.862</u>

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
La evolución de la previsión para deudores incobrables fue la siguiente:		
Saldos al inicio del ejercicio	9.409	6.267
Incorporación de sociedad consolidada		1.245
Baja por venta de sociedad consolidada		(72)
Aumentos (1)	3.280	1.723
Transferencias	(1.574)	150
Utilizaciones	(17)	(48)
Diferencia de conversión en previsiones de sociedades controladas del exterior	(86)	144
Saldos al cierre del ejercicio	11.012	9.409

(1) Cargo a gastos de comercialización – 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)	4.237	5.206
Utilizaciones	(4.757)	(2.662)
Saldos al cierre del ejercicio	5.121	5.641

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

c) Otros créditos

• <u>Corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	29.638	50.731
Régimen de fomento para la profesionalización del transporte	11.930	6.136
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 12b)	9.726	6.018
Gastos pagados por adelantado	6.767	3.810
Saldo a favor impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta	3.667	1.523
Depósitos en garantía (nota 8)	3.527	3.906
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	3.567	4.933
Otros créditos fiscales	6.089	7.667
Anticipos a proveedores de servicios	806	1.488
Siniestros a recuperar	458	214
Partes relacionadas		342
Créditos con empresas en situación concursal	145	165
Diversos	5.130	5.443
Subtotal	81.450	92.376
Previsión para deudores incobrables	(638)	(621)
Total	80.812	91.755

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
• <u>No corrientes</u>		
Impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (1) (nota 10)	163.674	150.905
Saldo a favor IVA	16.426	24.173
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 12b)	9.557	13.284
Créditos con empresas en situación concursal	8.034	7.505
Otros créditos fiscales	1.128	1.277
Depósitos en garantía (nota 8)	16	35
Diversos	1.820	2.122
Subtotal	200.655	199.301
Previsión para deudores incobrables	(6.622)	(7.501)
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(155.203)	(137.477)
Total	38.830	54.323

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

Impuesto a la ganancia mínima presunta	104.716	87.914
Diferencias temporarias de medición:		
Previsiones y otros gastos no deducibles	12.676	12.607
Créditos deducidos a efectos fiscales	(1.767)	
Bienes de cambio	17.900	7.916
Bienes de uso	(5.952)	(1.664)
Ajuste a valor actual	(38.284)	(50.270)
Quebrantos impositivos acumulados (nota 10)	74.385	94.402
Total	163.674	150.905

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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 ejercicio (1)	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(45.995)					17.771	(28.224) (2)
Quebrantos impositivos acumulados	94.402	(27.304)	(1.754)			9.041	74.385
Total 2011	48.407	(27.304)	(1.754)	-	-	26.812	46.161
Diferencias temporarias de medición	(6.044)			(15.055)	(113)	(24.783)	(45.995) (3)
Quebrantos impositivos acumulados	88.543	(6.208)	(1.501)	1.372		12.196	94.402
Total 2010	82.499	(6.208)	(1.501)	(13.683)	(113)	(12.587)	48.407

(1) Imputado a impuesto a las ganancias – notas 5q) y 5s).

(2) El saldo de 28.224 se expone 15.427 neto en Otros créditos no corrientes y 12.797 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.

2011 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)	17	
Utilizaciones		(50)
Saldos al cierre del ejercicio	638	621

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

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
• <u>No corriente</u>		
Saldos al inicio del ejercicio	7.501	6.597
Incorporación de sociedad consolidada		444
Baja por venta de sociedad consolidada		(67)
Aumentos (1)	610	132
Transferencias	1.574	(150)
Utilizaciones	(2.875)	(172)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	(188)	717
Saldos al cierre del ejercicio	6.622	7.501

(1) Cargo a gastos de comercialización – 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)	20.293	(15.920)
Utilizaciones	(2.567)	(8.490)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior		(897)
Saldos al cierre del ejercicio	155.203	137.477

(1) Imputado a impuesto a las ganancias – notas 5q) y 5s).

d) Bienes de cambio

Mercaderías de reventa	21.336	20.861
Productos terminados	326.050	244.010
Productos en proceso	158.258	131.865
Materias primas, envases y materiales	152.247	149.631
Mercadería en tránsito	26.795	35.349
Subtotal	684.686	581.716
Anticipos a proveedores	5.300	2.595
Total	689.986	584.311

e) Repuestos y suministros

Repuestos (1)	18.080	21.770
Suministros	31.996	19.950
Total	50.076	41.720

(1) Neto del cargo por desvalorización por 1.539 en 2011 y 672 en 2010, imputados al costo de bienes vendidos.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
f) <u>Bienes de uso</u>		
Valores residuales:		
Terrenos y edificios	294.784	287.660
Maquinarias y equipos y herramientas (1)	227.692	241.847
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	164.695	165.619
Rodados (2)	27.682	21.416
Plantaciones de olivos	40.552	42.483
Perforaciones	1.724	1.937
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	3.345	21.227
Obras y algarrobos en curso y bienes en tránsito	81.052	37.123
Subtotal	841.526	819.312
Anticipos a proveedores	7.212	916
Total	848.738	820.228

(1) Incluye maquinarias entregadas en comodato a Promas S.A. por un valor residual de 5.838 y 1.058 en 2011 y 2010, respectivamente.

(2) Incluye rodados entregados en comodato a transportistas de Con-Ser S.A. (ver nota 12 a) y de Logística La Serenísima S.A. (nota 11a) por un valor residual de 7.685 y 7.053 en 2011 y 2010, respectivamente.

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 ejercicio	100.157	41.771
Transferencias	8.339	16.072
Bajas del ejercicio	(1.190)	(2.015)
Amortización del ejercicio (1)	(78.796)	(75.616)
Saldos al cierre del ejercicio	848.738	820.228

(1) Nota 5o)

El detalle de las diferencias de cambio al 31 de diciembre de 2011 y 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 2011	Valor residual 2010
Terrenos y edificios	31.548	32.058
Maquinarias y equipos y herramientas	30.956	35.175
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	15.896	18.228
Rodados		193
Mejoras en inmuebles propios y arrendados		485
Total	78.400	86.139

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
g) Participaciones permanentes en sociedades		
Acciones de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550:		
Controlada:		
Mastellone de Paraguay S.A. (1)	44	
Vinculadas:		
Argentine Cheese Corporation	20	20
Grupo Lácteo Argentino S.A.	8	8
Acciones de otras sociedades:		
Cooperativa Limitada Trenque Lauquen	896	896
Danone Argentina S.A.	1.528	1.528
Logística La Serenísima S.A.	6.753	6.753
Otras sociedades	142	142
Subtotal	9.391	9.347
Previsión para desvalorización de participaciones en otras sociedades	(37)	(54)
Total	9.354	9.293

(1) Sociedad adquirida en el presente ejercicio, la cual no ha sido consolidada por carecer de significatividad. La Sociedad posee el 100% de la participación en forma directa e indirecta.

h) Deudas comerciales corrientes

Comunes	497.047	415.142
Partes relacionadas	120.822	85.207
Documentadas	53.139	23.851
Proveedores del exterior	7.661	7.770
Total	678.669	531.970

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
i) <u>Préstamos (notas 6 y 8)</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	19.941	
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	30.648	
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	4.304	1.988
Subtotal	54.893	1.988
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	14.398	8.100
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	3.102	
Deuda a tasa variable no reestructurada		91
Subtotal	17.500	8.191
Subtotal – obligaciones negociables y deuda por préstamos	72.393	10.179
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	17.402	1.674
Sin garantía – partes relacionadas	1.150	1.062
Con garantía	66.602	21.134
Subtotal – otra deuda financiera	85.154	23.870
Total capital	157.547	34.049
Intereses devengados:		
Sin garantía - partes relacionadas	3	3
Sin garantía y con garantía	1.335	887
Total intereses devengados	1.338	890
Descuento por valor actual:		
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	(332)	
Total descuento por valor actual	(332)	-
Total	158.553	34.939

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
• <u>No corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	582.321	576.822
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	36.584	37.772
Obligaciones negociables – vencimiento 2012		18.422
Obligaciones negociables Serie E – vencimiento 2013 (neto de comisiones y gastos de emisión por 3.003 en 2011 y por 4.409 en 2010)	83.077	75.111
Subtotal	701.982	708.127
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	122.380	137.285
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	58.940	57.314
Subtotal	181.320	194.599
Subtotal - Obligaciones negociables y deuda por préstamos	883.302	902.726
Otras deudas financieras:		
Con garantía	6.271	703
Subtotal – otras deudas financieras	6.271	703
Total capital	889.573	903.429
Descuento por valor actual:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	(70.907)	(91.171)
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	(6.963)	(9.176)
Obligaciones negociables – vencimiento 2012		(870)
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	(23.342)	(33.352)
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	(7.177)	(9.059)
Total descuento por valor actual	(108.389)	(143.628)
Total	781.184	759.801

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
j) <u>Remuneraciones y cargas sociales</u>		
Remuneraciones y gratificaciones	97.360	68.556
Cargas sociales	40.340	26.209
Total	137.700	94.765
k) <u>Deudas fiscales</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Impuestos retenidos a depositar	41.903	29.266
Impuestos, tasas y contribuciones (neto de anticipos)	14.567	14.288
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 12a)	5.989	2.376
Impuesto Ley N° 23.966	2.522	2.566
Total	64.981	48.496
• <u>No corrientes</u>		
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 12a)	37.932	43.922
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021 (notas 8 y 9)	22.894	22.894
Impuesto diferido (1)	12.797	14.584
Impuestos, tasas y contribuciones	921	4.312
Total	74.544	85.712
(1) El detalle del impuesto diferido es el siguiente:		
Diferencias temporarias de medición (nota 5c):		
Bienes de uso	15.108	16.180
Bienes de cambio	(293)	
Previsiones no deducibles	(2.018)	(1.596)
Total	12.797	14.584
l) <u>Otras deudas</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Acreeedores por compra de sociedades (nota 12a)	4.350	4.052
Partes relacionadas		8
Diversas	2.537	3.736
Total	6.887	7.796
• <u>No corrientes</u>		
Acreeedores por compra de sociedades (nota 12a)	1.076	4.970
Ingresos diferidos por el uso de licencias de marcas	922	872
Diversas	2.153	2.026
Total	4.151	7.868

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
m) <u>Previsiones</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Para juicios	951	1.365
Para contingencias varias	8.665	7.615
Total	9.616	8.980
• <u>No corrientes</u>		
Para juicios	16.391	18.375
Para contingencias varias	1.614	1.891
Total	18.005	20.266

La evolución de las provisiones fue la siguiente:

• <u>Corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	8.980	6.586
Incorporación de sociedad consolidada		335
Aumentos (1)	1.137	888
Utilizaciones	(671)	(1.267)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	(267)	525
Transferencias de provisiones no corrientes	437	1.913
Saldo al cierre del ejercicio	9.616	8.980
• <u>No corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	20.266	15.579
Incorporación de sociedad consolidada		8.991
Baja por venta de sociedad consolidada		(262)
Recupero (1)	(1.184)	(1.462)
Utilizaciones	(640)	(667)
Transferencia a provisiones corrientes	(437)	(1.913)
Saldo al cierre del ejercicio	18.005	20.266

(1) Recupero neto, imputado a otros ingresos – nota 5p)

n) <u>Ventas netas de bienes y servicios</u>		
Ventas brutas de bienes	6.544.521	4.759.307
Servicios prestados	197.172	104.437
Impuestos directos sobre ventas	(170.784)	(125.883)
Bonificaciones	(324.910)	(214.986)
Devoluciones	(95.550)	(77.380)
Total	6.150.449	4.445.495

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
ñ) <u>Costo de bienes vendidos y servicios prestados</u>		
<u>Costo de bienes vendidos:</u>		
Existencias al comienzo del ejercicio		
Mercaderías de reventa	20.861	3.658
Productos terminados	244.010	166.406
Productos en proceso	131.865	82.350
Materias primas, envases y materiales	149.631	96.965
Mercadería en tránsito	35.349	25.474
	581.716	374.853
 Aumento de existencias por incorporación de sociedad consolidada		14.502
 Compras del ejercicio	3.459.198	2.701.229
 Gastos del ejercicio(según detalle en nota 5o)	1.086.716	720.652
 Desvalorización de repuestos	1.539	672
 Resultado por tenencia de bienes de cambio	66.255	76.135
 Diferencia de conversión de las existencias al inicio de sociedades controladas del exterior	(2.411)	3.159
 Beneficios de promoción industrial	(28.614)	(65.086)
 Existencias al cierre del ejercicio		
Mercaderías de reventa	(21.336)	(20.861)
Productos terminados	(326.050)	(244.010)
Productos en proceso	(158.258)	(131.865)
Materias primas, envases y materiales	(152.247)	(149.631)
Mercadería en tránsito	(26.795)	(35.349)
	(684.686)	(581.716)
Subtotal – costo de bienes vendidos	4.479.713	3.244.400
 <u>Costo de servicios prestados:</u>		
Compras del ejercicio	13.019	8.533
Gastos del ejercicio(según detalle en nota 5o)	92.476	63.820
Subtotal - costo de servicios prestados	105.495	72.353
Total de costo de bienes vendidos y servicios prestados	4.585.208	3.316.753

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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

	2011						2010
	Total	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Otros Gastos	Total
Retribución a directores y síndicos	19.410				19.410		11.632
Honorarios y retribuciones por servicios	393.560	106.748	37	257.907	28.868		276.919
Sueldos, jornales, gratificaciones, cargas sociales y gastos de personal	705.272	422.496	44.038	141.446	97.292		453.196
Amortización de bienes de uso	78.796	57.743	13.431	5.341	2.281		75.616
Consumo de suministros	15.394	15.394					11.181
Amortización de activos intangibles	743					743	439
Previsión para deudores incobrables	3.907			3.907			1.855
Fletes	828.265	258.083		570.181	1		581.232
Mantenimiento y reparaciones	56.392	45.011	4.048	7.007	326		48.262
Varios de oficina y comunicaciones	2.477	862		297	1.318		1.777
Energía, fuerza motriz y agua	113.295	91.787	12.702	8.759	47		84.731
Rodados	15.732	8.539		6.351	842		11.932
Publicidad y propaganda	170.749			170.749			115.087
Impuestos, tasas y contribuciones	124.820	55.766	9.389	1.227	58.438		93.187
Seguros	18.343	13.141	211	3.841	1.150		12.796
Viajes	2.923	705	68	1.848	302		2.328
Exportación e importación	23.770	3		23.659	108		8.679
Gastos de cosecha	3.257	3.257					3.331
Insumos y agroquímicos	517	517					391
Varios	27.586	7.338	8.552	2.854	8.842		23.779
Gastos relacionados con la sub-utilización de las plantas		(674)				674	
TOTALES 2011	2.605.208	1.086.716	92.476	1.205.374	219.225	1.417	
TOTALES 2010		720.652	63.820	870.746	162.228	904	1.818.350

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
p) <u>Otros ingresos y egresos netos</u>		
• <u>Otros ingresos</u>		
Resultado por venta de bienes de uso	4.031	1.673
Reembolsos obtenidos por reclamos judiciales	3.784	
Cargos a fleteros	2.931	2.052
Alquileres	1.783	1.629
Recupero de previsión para juicios y contingencias varias	47	574
Dividendos ganados	531	542
Recupero de siniestros	259	2.283
Regalías y licencias	48	196
Recupero de previsión para desvalorización de participaciones en sociedades	17	
Resultado por cesión de marcas		694
Recupero de previsión para desvalorización de otros activos	4	661
Diversos	105	388
Subtotal – ganancia	13.540	10.692
• <u>Otros egresos</u>		
Ajuste precio de venta sociedad controlada (nota 12b)	(1.370)	
Donaciones	(1.043)	(753)
Amortización de otras inversiones	(92)	(38)
Reconocimientos al personal		(620)
Diversos	(4.414)	(2.182)
Subtotal – pérdida	(6.919)	(3.593)
Total – ganancia neta	6.621	7.099
q) <u>Impuestos a las ganancias ordinario y a la ganancia mínima presunta</u>		
• Includido en la (pérdida) ganancia de operaciones que continúan:		
Impuesto a las ganancias determinado	(42.706)	(20.616)
Quebrantos del ejercicio	9.041	12.185
Variación de diferencias temporarias de medición	17.771	13.845
Subtotal	(15.894)	5.414
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(20.293)	(22.697)
Total	(36.187)	(17.283)

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
• Incluido en la ganancia de operaciones discontinuas:		
Impuesto a las ganancias determinado		(5.493)
Recupero de previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido		5.493
Total	-	-

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

Ganancia neta del ejercicio antes de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	26.290	156.041
Tasa impositiva vigente	35%	35%
Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente	(9.202)	(54.614)
Diferencias permanentes	(6.692)	21.411
(Aumento) recupero neto de previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(20.293)	15.920
Total impuesto a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(36.187)	(17.283)

r) Ganancia extraordinaria

Resultado por registración de la deuda financiera refinanciada en 2010		110.367
Honorarios, gastos y comisiones por reestructuración de deuda financiera		(19.188)
Total	-	91.179

s) Impuesto a las ganancias extraordinario

Variación de diferencias temporarias de medición		(38.628)
Quebrantos extraordinarios del ejercicio		5.504
Subtotal		(33.124)
Recupero de previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido		33.124
Total	-	-

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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>2011</u>	<u>2010</u>
t) <u>Resultado por acción ordinaria</u>		
Resultado neto ordinario – (pérdida) ganancia	(9.897)	47.579
Cantidad de acciones ordinarias	<u>457.547</u>	<u>457.547</u>
Resultado neto ordinario por acción – (pérdida) ganancia	<u>(0,02)</u>	<u>0,10</u>
Resultado neto extraordinario – ganancia		91.179
Cantidad de acciones ordinarias		<u>457.547</u>
Resultado neto extraordinario por acción – ganancia	<u>-</u>	<u>0,20</u>
Resultado neto total – (pérdida) ganancia	(9.897)	138.758
Cantidad de acciones ordinarias	<u>457.547</u>	<u>457.547</u>
Resultado neto por acción ordinaria – (pérdida) ganancia	<u>(0,02)</u>	<u>0,30</u>
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	
Colocaciones en entidades financieras	<u>1.282</u>	<u>15.636</u>
Total	<u>39.907</u>	<u>48.425</u>
v) <u>Composición del efectivo al cierre del ejercicio</u>		
Caja y bancos	43.683	35.625
Inversiones corrientes:		
Fondos comunes de inversión	20.333	3.000
Colocaciones en entidades financieras	<u>85</u>	<u>1.282</u>
Total	<u>64.101</u>	<u>39.907</u>
w) <u>Partidas que no significan utilización de efectivo (incluidas en (pérdida) ganancia ordinaria)</u>		
Resultados financieros netos	109.024	68.984
Amortización de bienes de uso	78.796	75.616
Consumo de suministros	15.394	11.181
Cargos por constitución o aumento de provisiones (neto de recuperos)	8.076	5.826
Desvalorización de repuestos	1.539	672
Amortizaciones de otras inversiones	92	38
Amortización de activos intangibles	<u>743</u>	<u>439</u>
Total	<u>213.664</u>	<u>162.756</u>

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

	2011	2010
x) <u>Partidas que no significan generación de efectivo</u> (incluidas en (pérdida) ganancia ordinaria)		
Resultado por venta de bienes de uso y otros activos	(4.031)	(1.673)
Ganancia de operaciones discontinuas		(9.445)
Total	(4.031)	(11.118)
y) <u>Cambios netos en activos y pasivos operativos</u>		
Créditos por ventas	(165.954)	(50.272)
Otros créditos	24.639	(67.698)
Bienes de cambio	(105.675)	(190.471)
Repuestos y suministros	(33.628)	(15.331)
Deudas comerciales	146.677	115.019
Deudas por remuneraciones y cargas sociales	42.935	21.518
Deudas fiscales	(8.623)	29.783
Anticipos de clientes	(13.346)	24.133
Otras deudas	298	2.529
Previsiones	(1.311)	(1.934)
Total	(113.988)	(132.724)
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)
Total	-	(110.367)

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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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 2011, del cálculo efectuado por la Sociedad surge que no han existido fondos excedentes, en los términos de los acuerdos respectivos, que hubiera requerido la cancelación anticipada de una porción de las mismas.

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

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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

Las obligaciones negociables (excepto la Serie C) y la deuda por préstamo están garantizadas en cada caso, en forma proporcional y en primer grado por prendas otorgadas al agente de la garantía por parte de los accionistas de la Sociedad sobre un número de acciones del capital social de la Sociedad equivalente al 32,51% y 16,49%, respectivamente, de su capital social y derechos de voto. Esta garantía también alcanza a las obligaciones negociables con vencimiento 2012 (excepto la Serie C) y a la deuda a tasa variable no refinanciada, que se mencionan en el acápite 6.2. Las sociedades controladas Leitesol Industria e Comercio Ltda., Mastellone San Luis S.A. y Promas S.A. garantizan de manera conjunta y solidaria las obligaciones negociables y la deuda por préstamo. En febrero de 2011 los Directorios de la Sociedad y de Con-Ser S.A. aprobaron que esta última sea también garantizadora (en los mismos términos) de estas deudas.

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

Deuda refinanciada	Monto en moneda de origen - en miles	Monto en miles de pesos (al 31 de diciembre de 2011)
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S 142.419	<u>612.969</u>
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$S 9.500	<u>40.888</u>
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$S 31.779	<u>136.778</u>
Deuda por préstamo – tramo B - vencimiento final 2018	U\$S 14.415	<u>62.042</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 4.633 al 31 de diciembre 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 2011, 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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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 capital que no fue refinanciado en mayo de 2010 fue totalmente cancelado.

Esta deuda devengaba 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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

7. RESTRICCIONES A LA DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS NO ASIGNADOS

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

8. BIENES GRAVADOS Y DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de diciembre de 2011 existían bienes de cambio por 16.477, bienes de uso por 10.370 y acciones de Promas S.A. por 79.582 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 57.069. Al 31 de diciembre de 2010 existían créditos por ventas por 1.982, bienes de cambio por 16.025, bienes de uso por 8.669 y acciones de Promas S.A. por 86.921 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 28.062.

Asimismo, la sociedad controlante tiene líneas de crédito para prefinanciación de exportaciones garantizadas, según el caso, por un fideicomiso de cobranzas derivadas de ventas al mercado interno minorista, warrants sobre bienes de cambio y la cesión de órdenes de compra de la sociedad controlada Leitesol I.C.S.A. El saldo de dicha deuda al 31 de diciembre de 2011 y 31 de diciembre 2010 ascendía a 37.304 y a 17.351, respectivamente.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2011 existían otros créditos por 3.543 (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.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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) 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. Posteriormente, con fecha 26 de agosto de 2011, la Cámara Federal de Apelaciones aceptó el recurso extraordinario presentado por la Cámara de Comercio de San Rafael contra el Decreto N° 699/10, por lo que la vigencia del mismo quedará suspendida hasta que la Corte Suprema de Justicia de la Nación se expida sobre la cuestión de fondo.

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

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

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la sociedad controlante y sus sociedades controladas, pendientes de utilización al 31 de diciembre de 2011, son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebranto acumulado	Año de prescripción (fecha DDJJ)
2007	7.886	35%	2.760	2012
2008	168.149	35%	58.852	2013
2009	19.344	35%	6.770	2014
2010	53.095	35%	18.583	2015
(1)	26.469	34%	9.264	Sin límite
	274.943		96.229	
Quebrantos originados en el ejercicio			5.896 (2)	
Utilización de quebrantos			(27.740) (2)	
			74.385	

- (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 ejercicio.
- (2) Corresponde al quebranto o impuesto determinado por el resultado fiscal estimado por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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 Serenísima 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. El 29 de diciembre de 2011 dicho contrato fue modificado (con vigencia a partir del 1 de enero de 2012) dejando sin efecto las cantidades mínimas comprometidas a entregar por LAR según el contrato anterior.

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 9.400 toneladas a un valor estimado de miles de U\$S34.200.
- Adicionalmente, existen compromisos firmados por ventas a organismos pertenecientes a la Provincia de Buenos Aires y al Gobierno de la Nación por aproximadamente 6.100 toneladas de leche en polvo y leche fluida a un valor aproximado de 176.700.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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 es 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 es 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 es 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 generado por la venta de la sociedad, junto con el resultado de las operaciones del ejercicio 2010 hasta la fecha de venta, se expone en el estado de resultados en el rubro "Ganancia de operaciones discontinuas".

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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. ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA

Por aplicación de las normas de la Comisión Nacional de Valores y de la Resolución Técnica N° 26 en su texto ordenado según la Resolución Técnica N° 29 (en adelante, Resolución Técnica N° 26) de la F.A.C.P.C.E., la Sociedad deberá aplicar en la preparación de sus estados financieros por el ejercicio que comienza el 1° de enero de 2012, las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB” por su sigla en inglés), en lugar de utilizar, como hasta los presentes estados contables, las normas de contabilidad contenidas en las Resoluciones Técnicas emitidas por la F.A.C.P.C.E., excepto la Resolución Técnica N° 26.

A continuación se incluye la conciliación entre el patrimonio neto determinado de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables (las que se encuentran descriptas en la nota 1 a estos estados contables) y el patrimonio neto que se hubiese determinado de haberse aplicado las NIIF a dos fechas: al cierre del corriente ejercicio (31 de diciembre de 2011) y a la fecha de transición a NIIF (1° de enero de 2011).

	31/12/11	1/1/11
Patrimonio neto según normas contables aplicadas	503.502	513.399
Partidas conciliatorias:		
1. Bienes de cambio y repuestos y suministros	(28.401)	(22.321)
2. Bienes de uso	520.049	550.635
3. Impuesto diferido	(193.512)	(228.076)
Patrimonio neto según NIIF atribuible a los propietarios de la controladora	801.638	813.637
Participaciones no controladoras	10	10
Patrimonio neto total según NIIF	801.648	813.647

Asimismo, se incluye la conciliación entre el resultado neto del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 determinado de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables y el resultado integral total del mismo ejercicio que se hubiese determinado de haberse aplicado las NIIF.

Resultado neto del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 según normas contables aplicadas	(9.897)
Partidas conciliatorias:	
1. Bienes de cambio y repuestos y suministros	(6.080)
2. Bienes de uso	(30.586)
3. Impuesto diferido	34.564
4. Diferencias de conversión de sociedades en el exterior	3.776
Resultado neto del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 según NIIF	(8.223)
4. Diferencias de conversión de sociedades en el exterior	(3.776)
Otro resultado integral del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011	(3.776)
Resultado integral total del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 según NIIF	(11.999)

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

Explicación de las partidas conciliatorias:

1. Bienes de cambio y repuestos y suministros

Tal como se indica en las notas 1.d) y 1.e), los bienes de cambio y los repuestos y suministros se encuentran medidos a su costo de reproducción o reposición, el cual no supera su valor recuperable al cierre de cada ejercicio. De acuerdo con las NIIF, dichos bienes deben ser valuados a su costo con el límite de su valor recuperable.

2. Bienes de uso

Tal como se indica en la nota 1.f), los bienes de uso se encuentran medidos a su costo de adquisición expresado en moneda homogénea, netos de depreciaciones acumuladas, el cual no supera su valor recuperable al cierre de cada ejercicio. Por aplicación de la NIIF 1 (párrafo D5 del apéndice D), la sociedad controlante ha optado, en la fecha de transición a las NIIF, por la medición de ciertas partidas de sus bienes de uso (inmuebles) por su valor razonable, y utilizar este valor razonable como el costo atribuido en esa fecha. El valor razonable fue determinado de acuerdo a una estimación realizada por un especialista en este tipo de valuaciones, independiente de la Sociedad. A partir de dicha fecha, y a efectos de NIIF, la Sociedad ha optado por valorar dichos bienes de uso a costo, con el límite en el valor recuperable.

3. Impuesto diferido

Tal como se indica en la nota 1.o), la sociedad y sus sociedades controladas han considerado el valor residual de la reexpresión a moneda homogénea contenida en la medición contable de los bienes de uso, como una diferencia permanente a los efectos del cálculo del impuesto diferido. Bajo la Norma Internacional de Contabilidad (“NIC”) 12, dicha diferencia es temporaria al efecto del cálculo del impuesto a las ganancias, por lo tanto, la sociedad y sus sociedades controladas han registrado dicho pasivo. Asimismo, la Sociedad ha registrado el impuesto a las ganancias diferido por la diferencia de valuación de los inmuebles, según lo expresado en el punto 2 anterior. Adicionalmente, se ha contemplado el efecto de los ajustes incluidos en los restantes acápite anteriores, en el impuesto diferido, considerando la tasa impositiva vigente.

4. Diferencia de conversión de sociedades en el exterior

Corresponde a la reclasificación de las diferencias de cambio generadas por la conversión de los activos y pasivos de las inversiones permanentes en sociedades del exterior las cuales se contabilizan en el resultado del ejercicio de acuerdo a las normas de medición descritas en la nota 2, y bajo la NIC 21, se reconocen en otros resultados integrales.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

No se incluye la conciliación entre el efectivo y sus equivalentes al inicio y al final del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 y los totales de cada una de las causas de su variación durante dicho ejercicio, determinados de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables y los mismos conceptos tal como se hubiesen determinado en caso de aplicar las NIIF, dado que las partidas conciliatorias no son significativas.

La Sociedad ha considerado, en la preparación de las conciliaciones presentadas más arriba en esta nota, aquellas NIIF que estima serán aplicadas para la preparación de sus estados financieros al 31 de diciembre de 2012, que es el ejercicio en que por primera vez se aplicarán las NIIF. Cabe aclarar que las partidas y cifras incluidas en las conciliaciones expuestas podrían modificarse en la medida en que las NIIF vigentes en aquella fecha fueran distintas a las que fueron consideradas en la preparación de tales conciliaciones.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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 EJERCICIO ECONÓMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011: INFORMACIÓN POR SEGMENTOS
(presentada en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

a) Segmentos primarios: de negocios

Información	2011				2010			
	Lácteos	Olivares	Otros	Totales	Lácteos	Olivares	Otros	Totales
Ventas netas de bienes y servicios	5.851.249	17.101	282.099	6.150.449	4.347.813	13.757	83.925	4.445.495
Resultados netos	(56)	(13.395)	3.554	(9.897)	131.056	(9.305)	7.562	129.313 (1)
Activos asignados al segmento	2.259.368	90.582	98.864	2.448.814	1.975.908	93.292	69.173	2.138.373
Pasivos asignados al segmento	1.881.218	2.850	61.234	1.945.302	1.527.982	2.240	94.751	1.624.973
Adiciones de bienes de uso	87.116	558	12.483	100.157	39.308	1.587	876	41.771
Adiciones de activos intangibles	15			15	3.965			3.965
Amortización de bienes de uso	74.238	3.350	1.208	78.796	71.731	3.472	413	75.616
Amortización de activos intangibles	743			743	439			439
Amortización de otras inversiones	92			92	38			38
Gastos (netos de recuperos) no generadores de salidas de fondos (excepto amortizaciones)	24.348	8	653	25.009	19.982	(94)	(2.209)	17.679
Ventas netas en el mercado doméstico	4.980.504	17.101	282.099	5.279.704	3.849.077	13.757	83.925	3.946.759

(1) Se excluyen los resultados de operaciones discontinuas.

b) Segmentos secundarios: geográficos (base clientes)

Información	2011			2010		
	Mercado doméstico	Exportación	Total	Mercado doméstico	Exportación	Total
Ventas netas de bienes y servicios – operaciones continuas	5.279.704	870.745	6.150.449	3.946.759	498.736	4.445.495

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
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 EJERCICIO ECONÓMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

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

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<u>ACTIVO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Caja y bancos	36.313	26.109
Inversiones (nota 2a)	18.042	5.110
Créditos por ventas (notas 2b y 6)	581.832	418.589
Otros créditos (notas 2c y 6)	58.537	78.513
Bienes de cambio (notas 2d y 6)	550.069	426.226
Otros activos		197
Total del Activo Corriente	<u>1.244.793</u>	<u>954.744</u>
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Otros créditos (notas 2c y 6)	11.492	14.928
Repuestos y suministros (nota 2e)	48.426	40.156
Bienes de uso (notas 2f, 6 y anexo A)	698.393	674.334
Participaciones permanentes en sociedades (nota 6 y anexo C)	290.192	321.613
Inversiones (nota 2a)	46.045	138
Activos intangibles (anexo B)	3.560	4.316
Otros activos	10	10
Total del Activo no Corriente	<u>1.098.118</u>	<u>1.055.495</u>
TOTAL DEL ACTIVO	<u>2.342.911</u>	<u>2.010.239</u>
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales (nota 2g)	635.487	490.684
Préstamos (notas 2h, 3 y 6)	157.707	35.909
Remuneraciones y cargas sociales (nota 2i)	118.700	79.285
Fiscales (nota 2j)	57.436	38.718
Anticipos de clientes	7.382	23.788
Otras (nota 2k)	6.363	5.450
Total de deudas	<u>983.075</u>	<u>673.834</u>
Previsiones (anexo E)	1.190	1.665
Total del Pasivo Corriente	<u>984.265</u>	<u>675.499</u>
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Deudas:		
Comerciales		17
Préstamos (notas 2h, 3 y 6)	779.677	759.801
Fiscales (notas 2j, 6 y 7)	60.826	22.894
Otras (nota 2k)	4.151	25.511
Total de deudas	<u>844.654</u>	<u>808.223</u>
Previsiones (anexo E)	10.490	13.118
Total del Pasivo no Corriente	<u>855.144</u>	<u>821.341</u>
TOTAL DEL PASIVO	<u>1.839.409</u>	<u>1.496.840</u>
<u>PATRIMONIO NETO</u> (según estados respectivos)	<u>503.502</u>	<u>513.399</u>
TOTAL DEL PASIVO Y DEL PATRIMONIO NETO	<u>2.342.911</u>	<u>2.010.239</u>

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

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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 EJERCICIO ECONÓMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Ventas netas de bienes y servicios (nota 2l)	5.465.324	4.102.717
Costo de bienes vendidos y servicios prestados (anexo F)	(4.200.642)	(3.229.914)
Ganancia bruta	1.264.682	872.803
Gastos de comercialización (anexo H)	(1.007.548)	(717.293)
Gastos de administración (anexo H)	(167.663)	(127.972)
Otros gastos (anexo H)	(771)	(522)
Subtotal – ganancia	88.700	27.016
Resultados de inversiones en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J d)	29.737	76.203
Resultados financieros y por tenencia		
Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	12.447	7.064
Diferencias de cambio	7.865	12.282
Resultados por tenencia de bienes de cambio (anexo F)	58.456	63.337
Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses	(89.023)	(70.047)
Diferencias de cambio	(80.091)	(41.434)
Devengamiento y diferencias de cambio de valores actuales de deudas	(31.504)	(29.788)
Otros ingresos y egresos netos (nota 2m)	9.848	6.118
Ganancia de operaciones que continúan antes de impuestos	6.435	50.751
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta (nota 2n)	(16.332)	(12.617)
(Pérdida) ganancia de operaciones que continúan	(9.897)	38.134
Ganancia de operaciones discontinuas antes de impuestos (nota 10b)		9.445
Impuestos a las ganancias (nota 2n)		
Ganancia de operaciones discontinuas	-	9.445
(Pérdida) ganancia neta ordinaria del ejercicio	(9.897)	47.579
Ganancia extraordinaria del ejercicio antes de impuestos (nota 2ñ)		91.179
Impuesto a las ganancias extraordinario (nota 2o)		
Ganancia neta extraordinaria del ejercicio	-	91.179
(PÉRDIDA) GANANCIA NETA DEL EJERCICIO	(9.897)	138.758
Resultado por acción ordinaria (nota 2p)		
Básico:		
Ordinario – (pérdida) ganancia	(0,02)	0,10
Extraordinario – ganancia		0,20
Total – (pérdida) ganancia	(0,02)	0,30

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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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
EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentado en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

Rubro	Aportes de los accionistas	Resultados acumulados		Total
	Capital suscrito e integrado	Ganancias reservadas Reserva legal	Resultados no asignados	
Saldos al 31 de diciembre de 2009	457.547		(82.906)	374.641
Ganancia neta del ejercicio			138.758	138.758
Saldos al 31 de diciembre de 2010	457.547		55.852	513.399
Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas del 31 de marzo de 2011:				
Constitución de reserva legal (nota 5)		15.273	(15.273)	
Pérdida neta del ejercicio			(9.897)	(9.897)
Saldos al 31 de diciembre de 2011	457.547	15.273	30.682	503.502

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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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 EJERCICIO ECONÓMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<u>VARIACIONES DEL EFECTIVO</u>		
Efectivo al inicio del ejercicio (nota 2q)	29.109	26.173
Efectivo al cierre del ejercicio (nota 2r)	41.593	29.109
Aumento neto del efectivo	<u>12.484</u>	<u>2.936</u>
<u>CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO</u>		
<u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u>		
(Pérdida) ganancia neta ordinaria del ejercicio	(9.897)	47.579
Intereses perdidos	89.023	70.047
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	16.332	12.617
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas ordinarias		
Más: partidas que no significan utilización de efectivo (nota 2s)	198.782	144.400
Menos: partidas que no significan generación de efectivo (nota 2t)	(35.437)	(87.295)
Cambios netos en activos y pasivos operativos (nota 2u)	(160.640)	(77.036)
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(11.889)	(14.453)
Flujo neto de efectivo generado por las operaciones ordinarias	<u>86.274</u>	<u>95.859</u>
Ganancia neta extraordinaria del ejercicio		91.179
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)
Flujo neto de efectivo utilizado en las operaciones extraordinarias	<u>-</u>	<u>(19.188)</u>
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	<u>86.274</u>	<u>76.671</u>
<u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>		
Adquisición de bienes de uso	(86.739)	(38.108)
Adquisición de activos intangibles	(15)	(3.933)
Aumento de inversiones	(7.546)	(2.110)
Ingresos por venta de bienes de uso y otros activos	8.213	2.568
Ingresos por venta de participaciones permanentes		1.787
Dividendos cobrados de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	79.891	68.195
Aumento neto de participaciones en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	(14.018)	(22.091)
Flujo neto de efectivo (utilizado en) generado por las actividades de inversión	<u>(20.214)</u>	<u>6.308</u>
<u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>		
Variación neta de préstamos	31.625	18.744
Intereses pagados por préstamos	(85.201)	(98.787)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación	<u>(53.576)</u>	<u>(80.043)</u>
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO	<u>12.484</u>	<u>2.936</u>

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

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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 EJERCICIO
ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentadas en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

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

Los presentes estados contables han sido preparados y expuestos de acuerdo con las Resoluciones Técnicas N° 8, 9, 16, 17, 18, 21, 22 y 23 y las Interpretaciones N° 1 a 4, en lo que fuera aplicable, en sus textos vigentes al 31 de diciembre 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 de cada ejercicio.

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 de cada ejercicio, contemplando, en caso de corresponder, los intereses devengados al cierre de cada ejercicio.

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 se registraron al valor del capital invertido más los intereses devengados hasta el cierre de cada ejercicio. Los fondos comunes de inversión fueron medidos a su valor de cuota-parte vigente al cierre de cada ejercicio.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

d) Bienes de cambio

1) Productos terminados:

Se encuentran medidos al costo de reproducción al cierre de cada 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 de cada 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 de cada 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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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 de cada ejercicio, determinado sobre estados contables al 31 de diciembre de 2011 y 2010, respectivamente. En los casos de Mastellone de Paraguay S.A (sociedad controlada adquirida en el presente ejercicio) y Argentine Cheese Corporation y Grupo Lácteo Argentino S.A. (sociedades vinculadas), las inversiones fueron medidas a su costo, de corresponder, expresado en moneda homogénea, el que no supera su valor recuperable.

Los resultados de las inversiones en las Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 al 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2011 era de 0,44 reales para cada peso y al 31 de diciembre de 2010 era de 0,42 reales para cada peso.

Los resultados por la conversión mencionada anteriormente, que totalizaron 4.396 (pérdida) y 8.158 (ganancia) en los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2011 y 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.

3) 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 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,

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

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:

Las colocaciones financieras se registraron al valor del capital invertido más los intereses devengados hasta el cierre del ejercicio.

- 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.

k) Préstamos, excepto deuda financiera reestructurada

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

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

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 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

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

reexpresión monetaria contenida en la medición contable de los bienes de uso, se hubiera originado un pasivo por impuesto diferido al 31 de diciembre de 2011 de 113.440, con contrapartida en el resultado (ganancia) del ejercicio terminado en esa fecha de 11.505 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 ejercicio.

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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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>2011</u>	<u>2010</u>
a) <u>Inversiones</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Títulos privados	8.027	2.110
Fondos comunes de inversión (1)	5.280	3.000
Colocaciones financieras en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (nota 10 a y anexo J c)	4.729	
Colocaciones financieras diversas	<u>6</u>	
Total	<u>18.042</u>	<u>5.110</u>

(1) El detalle al 31 de diciembre de 2011 es el siguiente:

	Cantidad (en miles)	Valor nominal cuota parte al 2011 (en pesos)	Valor de libros (en miles de pesos)
Consultatio Ahorro Plus Argentina Clase B – Banco Comafi	4.874	1,083263	<u>5.280</u>
Total			<u>5.280</u>

El detalle al 31 de diciembre de 2010 es el siguiente:

	Cantidad (en miles)	Valor nominal cuota parte al 2010 (en pesos)	Valor de libros (en miles de pesos)
Super Fondos – Santander Río	9.646	0,310993	<u>3.000</u>
Total			<u>3.000</u>

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
• <u>No corrientes</u>		
Colocaciones financieras en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (nota 10 a) y anexo J c)	40.558	
Colocaciones financieras diversas	3.789	
Otras inversiones en bienes (anexo D)	<u>1.698</u>	<u>138</u>
Total	<u>46.045</u>	<u>138</u>

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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>2011</u>	<u>2010</u>
b) <u>Créditos por ventas</u>		
Comunes (nota 6)	358.186	233.057
Del exterior	36.974	11.013
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	37.463	26.003
Otras partes relacionadas (anexo J c)	150.538	148.851
Documentados	311	2.303
Reintegros por exportaciones	9.918	7.789
Subtotal	593.390	429.016
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	(7.474)	(5.670)
Previsión para bonificaciones y devoluciones (anexo E)	(4.084)	(4.757)
Total	581.832	418.589
c) <u>Otros créditos</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	28.562	47.455
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 10 b)	9.253	5.709
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	8.928	13.384
Gastos pagados por adelantado	6.322	3.488
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	1.862	4.673
Anticipos a proveedores de servicios	806	1.094
Siniestros a recuperar	458	214
Depósitos en garantía (nota 6)	311	438
Créditos con empresas en situación concursal	145	165
Partes relacionadas (anexo J c)		342
Diversos	2.494	2.138
Subtotal	59.141	79.100
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	(604)	(587)
Total	58.537	78.513
• <u>No corrientes</u>		
Impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (1) (nota 8)	99.264	87.560
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 10 b)	9.114	12.620
Créditos con empresas en situación concursal	2.661	3.638
Otros créditos fiscales	800	503
Depósitos en garantía (nota 6)	16	35
Diversos	51	185
Subtotal	111.906	104.541
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	(1.150)	(2.053)
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (anexo E)	(99.264)	(87.560)
Total	11.492	14.928

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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>2011</u>	<u>2010</u>
(1) El detalle del impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido es el siguiente:		
Impuesto a la ganancia mínima presunta	94.579	79.041
Diferencias temporarias de medición:		
Previsiones y otros gastos no deducibles	7.717	8.515
Créditos deducidos a efectos fiscales	(1.767)	
Bienes de cambio	14.243	6.187
Bienes de uso	(3.631)	(3.787)
Ajuste a valor actual	(38.284)	(50.270)
Quebrantos impositivos acumulados (nota 8)	26.407	47.874
Total	<u>99.264</u>	<u>87.560</u>

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 ejercicio (1)	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(39.355)		17.633	(21.722)
Quebrantos impositivos acumulados	47.874	(21.467)		26.407
Total 2011	<u>8.519</u>	<u>(21.467)</u>	<u>17.633</u>	<u>4.685</u>
Diferencias temporarias de medición	(9.541)		(29.814)	(39.355)
Quebrantos impositivos acumulados	52.710	(4.836)		47.874
Total 2010	<u>43.169</u>	<u>(4.836)</u>	<u>(29.814)</u>	<u>8.519</u>

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
d) <u>Bienes de cambio</u>		
Mercaderías de reventa	2.065	911
Productos terminados	300.034	214.563
Productos en proceso	112.948	85.600
Materias primas, envases y materiales	130.309	120.755
Subtotal	<u>545.356</u>	<u>421.829</u>
Anticipos a proveedores (incluye Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 por 3.336 en 2011 y por 2.364 en 2010 – anexo J c)	4.713	4.397
Total	<u>550.069</u>	<u>426.226</u>

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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>2011</u>	<u>2010</u>
e) <u>Repuestos y suministros</u>		
Repuestos (1)	16.430	20.206
Suministros	31.996	19.950
	<u>48.426</u>	<u>40.156</u>

(1) Neto del cargo por desvalorización por 1.419 en 2011 y 578 en 2010, imputados al costo de bienes vendidos (anexo F).

f) Bienes de uso

El detalle de las diferencias de cambio al 31 de diciembre de 2011 y 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 2011	Valor residual 2010
Terrenos y edificios	31.548	32.058
Maquinarias y equipos y herramientas	30.956	35.175
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	15.578	17.715
Rodados		193
Mejoras en inmuebles propios y arrendados		485
Total	<u>78.082</u>	<u>85.626</u>

g) Deudas comerciales corrientes

Comunes	438.095	358.167
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	17.590	23.984
Otras partes relacionadas (anexo J c)	119.002	76.912
Documentadas	53.139	23.851
Proveedores del exterior	7.661	7.770
Total	<u>635.487</u>	<u>490.684</u>

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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>2011</u>	<u>2010</u>
h) <u>Préstamos (notas 3 y 6)</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	19.941	
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	30.648	
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	4.304	1.988
Subtotal	<u>54.893</u>	<u>1.988</u>
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	14.398	8.100
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	3.102	
Deuda a tasa variable no reestructurada		91
Subtotal	<u>17.500</u>	<u>8.191</u>
Subtotal – obligaciones negociables y deuda por préstamos	72.393	10.179
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	17.402	1.674
Sin garantía– Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)		970
Sin garantía– partes relacionadas (anexo J c)	1.150	1.062
Con garantía	65.756	21.134
Subtotal – otra deuda financiera	84.308	24.840
Total capital	156.701	35.019
Intereses devengados:		
Sin garantía - partes relacionadas (anexo J c)	3	3
Sin garantía y con garantía	1.335	887
Total intereses devengados	1.338	890
Descuento por valor actual:		
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	(332)	
Total descuento por valor actual	(332)	-
Total	157.707	35.909

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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>2011</u>	<u>2010</u>
• <u>No corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	582.321	576.822
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	36.584	37.772
Obligaciones negociables – vencimiento 2012		18.422
Obligaciones negociables Serie E – vencimiento 2013 (neto de comisiones y gastos de emisión por 3.003 en 2011 y por 4.409 en 2010)	83.077	75.111
Subtotal	<u>701.982</u>	<u>708.127</u>
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	122.380	137.285
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	58.940	57.314
Subtotal	<u>181.320</u>	<u>194.599</u>
Subtotal - Obligaciones negociables y deuda por préstamos	883.302	902.726
Otras deudas financieras:		
Con garantía	4.764	703
Subtotal – otras deudas financieras	4.764	703
Total capital	888.066	903.429
Descuento por valor actual:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	(70.907)	(91.171)
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	(6.963)	(9.176)
Obligaciones negociables – vencimiento 2012		(870)
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	(23.342)	(33.352)
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	(7.177)	(9.059)
Total descuento por valor actual	(108.389)	(143.628)
Total	<u>779.677</u>	<u>759.801</u>

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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>2011</u>	<u>2010</u>
i) <u>Remuneraciones y cargas sociales</u>		
Remuneraciones y gratificaciones	84.405	57.203
Cargas sociales	34.295	22.082
Total	<u>118.700</u>	<u>79.285</u>
j) <u>Deudas fiscales</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Impuestos retenidos a depositar	39.394	29.249
Impuestos, tasas y contribuciones (neto de anticipos)	9.531	6.903
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 10 a)	5.989	
Impuesto Ley N° 23.966	2.522	2.566
Total	<u>57.436</u>	<u>38.718</u>
• <u>No corrientes</u>		
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 10 a)	37.932	
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021 (notas 6 y 7)	22.894	22.894
Total	<u>60.826</u>	<u>22.894</u>
k) <u>Otras deudas</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 10 a)	4.350	4.052
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	147	4
Diversas	1.866	1.394
Total	<u>6.363</u>	<u>5.450</u>
• <u>No corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 10 a)	1.076	4.970
Ingresos diferidos por el uso de licencia de marcas	922	872
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)		17.643
Diversas	2.153	2.026
Total	<u>4.151</u>	<u>25.511</u>
l) <u>Ventas netas de bienes y servicios</u>		
Ventas brutas de bienes	5.740.325	4.292.740
Servicios prestados	123.115	79.890
Impuestos directos sobre ventas	(90.470)	(68.381)
Bonificaciones	(237.565)	(147.508)
Devoluciones	(70.081)	(54.024)
Total	<u>5.465.324</u>	<u>4.102.717</u>

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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>2011</u>	<u>2010</u>
m) <u>Otros ingresos y egresos netos</u>		
• <u>Otros ingresos</u>		
Resultado por venta de bienes de uso	5.700	1.647
Cargos a fleteros	2.931	2.052
Alquileres	2.389	1.642
Recupero de previsión para juicios y contingencias varias (anexo E)	2.191	
Regalías y licencias	2.085	2.006
Recupero de siniestros	259	1.846
Dividendos ganados	531	542
Recupero de previsión para desvalorización de participaciones en sociedades (en 2011, anexo E)	17	
Recupero de previsión para desvalorización de otros activos (en 2011, anexo E)	4	661
Resultado por cesión de marcas		694
Diversos	2	
Subtotal – ganancia	<u>16.109</u>	<u>11.090</u>
• <u>Otros egresos</u>		
Ajuste precio de venta sociedad controlada (nota 10 b)	(1.370)	
Donaciones	(1.043)	(753)
Previsión para juicios y contingencias varias		(1.504)
Amortización de otras inversiones (anexo D)	(59)	(5)
Reconocimientos al personal		(620)
Diversos	(3.789)	(2.090)
Subtotal – pérdida	<u>(6.261)</u>	<u>(4.972)</u>
Total – ganancia neta	<u>9.848</u>	<u>6.118</u>
n) <u>Impuestos a las ganancias ordinario y a la ganancia mínima presunta</u>		
• Incluido en la (pérdida) ganancia de operaciones que continúan:		
Impuesto a las ganancias determinado	(21.467)	(5.122)
Variación de diferencias temporarias de medición	17.633	8.814
Subtotal	<u>(3.834)</u>	<u>3.692</u>
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (en 2011, anexo E)	(12.498)	(16.309)
Total	<u>(16.332)</u>	<u>(12.617)</u>
• Incluido en la ganancia de operaciones discontinuas:		
Impuesto a las ganancias determinado		(5.218)
Recupero de previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido		5.218
Total	<u>-</u>	<u>-</u>

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Ganancia neta del ejercicio antes de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	6.435	151.375
Tasa impositiva vigente	35%	35%
Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente	(2.252)	(52.981)
Diferencias permanentes	(1.582)	18.331
(Aumento) recupero neto de previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (en 2011, anexo E)	(12.498)	22.033
Total	(16.332)	(12.617)
ñ) <u>Ganancia extraordinaria</u>		
Resultado por registración de la deuda financiera refinanciada en 2010		110.367
Honorarios, gastos y comisiones por reestructuración de deuda financiera		(19.188)
Total	-	91.179
o) <u>Impuesto a las ganancias extraordinario</u>		
Variación de diferencias temporarias de medición		(38.628)
Quebrantos extraordinarios del ejercicio		5.504
Subtotal		(33.124)
Recupero de previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido		33.124
Total	-	-
p) <u>Resultado por acción ordinaria</u>		
Resultado neto ordinario – (pérdida) ganancia	(9.897)	47.579
Cantidad de acciones ordinarias	457.547	457.547
Resultado neto ordinario por acción – (pérdida) ganancia	(0,02)	0,10
Resultado neto extraordinario – ganancia		91.179
Cantidad de acciones ordinarias		457.547
Resultado neto extraordinario por acción – ganancia	-	0,20
Resultado neto total – (pérdida) ganancia	(9.897)	138.758
Cantidad de acciones ordinarias	457.547	457.547
Resultado neto por acción ordinaria – (pérdida) ganancia	(0,02)	0,30

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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>2011</u>	<u>2010</u>
q) <u>Composición del efectivo al inicio del ejercicio</u>		
Caja y bancos	26.109	26.173
Inversiones corrientes – Fondos comunes de inversión	3.000	
Total	<u>29.109</u>	<u>26.173</u>
r) <u>Composición del efectivo al cierre del ejercicio</u>		
Caja y bancos	36.313	26.109
Inversiones corrientes – Fondos comunes de inversión	5.280	3.000
Total	<u>41.593</u>	<u>29.109</u>
s) <u>Partidas que no significan utilización de efectivo (incluidas en (pérdida) ganancia ordinaria)</u>		
Resultados financieros netos	108.743	59.691
Amortización de bienes de uso	68.690	66.596
Consumo de suministros	15.394	11.181
Cargos por constitución o aumento de provisiones (neto de recuperos)	3.706	5.827
Desvalorización de repuestos	1.419	578
Amortización de activos intangibles	771	522
Amortización de otras inversiones	59	5
Total	<u>198.782</u>	<u>144.400</u>
t) <u>Partidas que no significan generación de efectivo (incluidas en (pérdida) ganancia ordinaria)</u>		
Participación en los resultados de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	(29.737)	(76.203)
Ganancia de operaciones discontinuas		(9.445)
Resultado por venta de bienes de uso	(5.700)	(1.647)
Total	<u>(35.437)</u>	<u>(87.295)</u>
u) <u>Cambios netos en activos y pasivos operativos</u>		
Créditos por ventas	(168.365)	(49.674)
Otros créditos	10.261	(47.977)
Bienes de cambio	(123.843)	(130.010)
Repuestos y suministros	(33.372)	(15.269)
Deudas comerciales	144.786	102.110
Deudas por remuneraciones y cargas sociales	39.415	17.655
Deudas fiscales	3.319	23.340
Anticipos de clientes	(16.406)	23.664
Otras deudas	(15.523)	364
Provisiones	(912)	(1.239)
Total	<u>(160.640)</u>	<u>(77.036)</u>

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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>2011</u>	<u>2010</u>
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)
Total	-	(110.367)

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;

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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 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.

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.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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

2. Instrumentación de la nueva deuda

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

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

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

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 2011, del cálculo efectuado por la Sociedad surge que no han existido fondos excedentes, en los términos de los acuerdos respectivos, que hubiera requerido la cancelación anticipada de una porción de las mismas.

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

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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 31 de diciembre de 2011 de la deuda refinanciada en mayo de 2010

Deuda refinanciada	Monto en moneda de origen - en miles	Monto en miles de pesos (al 31 de diciembre de 2011)
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S 142.419	<u>612.969</u>
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$S 9.500	<u>40.888</u>
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$S 31.779	<u>136.778</u>
Deuda por préstamo – tramo B - vencimiento final 2018	U\$S 14.415	<u>62.042</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\$S 166.684, mientras que el capital remanente no refinanciado en mayo de 2010 asciende a miles de U\$S 4.633 al 31 de diciembre 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 2011, del cálculo efectuado por la Sociedad surge que no han existido fondos excedentes, en los términos de las

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

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 capital que no fue refinanciado en mayo de 2010 fue totalmente cancelado.

Esta deuda devengaba 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 31 de diciembre 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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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 31 de diciembre de 2011 existían bienes de cambio por 16.477, bienes de uso por 10.370 y acciones de Promas S.A. por 79.582 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 57.069. 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 31 de diciembre de 2011 y 2010 ascendía a 37.304 y a 17.351, respectivamente.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2011 existían otros créditos por 327 (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 proroga 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. Posteriormente, con fecha 26 de agosto de 2011, la Cámara Federal de Apelaciones aceptó el recurso extraordinario presentado por la Cámara de Comercio de San Rafael contra el Decreto N° 699/10, por lo que la vigencia del mismo quedará suspendida hasta que la Corte Suprema de Justicia de la Nación se expida sobre la cuestión de fondo.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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 31 de diciembre 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
			54.147	
Utilización de quebrantos			(27.740) (1)	
			<u>26.407</u>	

(1) Corresponde al resultado fiscal estimado por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011.

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 Serenísima 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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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 9.400 toneladas a un valor estimado de miles de U\$S34.200.
- Adicionalmente, existen compromisos firmados por ventas a organismos pertenecientes a la Provincia de Buenos Aires y al Gobierno de la Nación por aproximadamente 6.100 toneladas de leche en polvo y leche fluida a un valor aproximado de 176.700.

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 es 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 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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 es 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 es 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 generado por la venta de la sociedad, junto con el resultado de las operaciones del ejercicio 2010 hasta la fecha de venta, se expone en el estado de resultados en el rubro "Ganancia de operaciones discontinuas".

11. ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA

Por aplicación de las normas de la Comisión Nacional de Valores y de la Resolución Técnica N° 26 en su texto ordenado según la Resolución Técnica N° 29 (en adelante, Resolución Técnica N° 26) de la F.A.C.P.C.E., la Sociedad deberá aplicar en la preparación de sus estados financieros por el ejercicio que comienza el 1° de enero de 2012, las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB" por su sigla en inglés), en lugar de utilizar, como hasta los presentes estados contables, las normas de contabilidad contenidas en las Resoluciones Técnicas emitidas por la F.A.C.P.C.E., excepto la Resolución Técnica N° 26.

A continuación se incluye la conciliación entre el patrimonio neto determinado de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables (las que se encuentran descriptas en la nota 1 a estos estados contables) y el patrimonio neto que se hubiese determinado de haberse aplicado las NIIF a dos fechas: al cierre del corriente ejercicio (31 de diciembre de 2011) y a la fecha de transición a NIIF (1° de enero de 2011).

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

	<u>31/12/11</u>	<u>1/1/11</u>
Patrimonio neto según normas contables aplicadas	503.502	513.399
Partidas conciliatorias:		
1. Bienes de cambio y repuestos y suministros	(25.186)	(17.359)
2. Bienes de uso	520.049	550.635
3. Impuesto diferido	(183.529)	(217.832)
4. Participaciones permanentes en sociedades	(13.198)	(15.206)
Patrimonio neto según NIIF	<u>801.638</u>	<u>813.637</u>

Asimismo, se incluye la conciliación entre el resultado neto del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 determinado de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables y el resultado integral total del mismo ejercicio que se hubiese determinado de haberse aplicado las NIIF.

Resultado neto del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 según normas aplicadas	(9.897)
Partidas conciliatorias:	
1. Bienes de cambio y repuestos y suministros	(7.827)
2. Bienes de uso	(30.586)
3. Impuesto diferido	34.303
4. Participaciones permanentes en sociedades	2.008
5. Diferencias de conversión de sociedades en el exterior	3.776
Resultado neto del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 según NIIF	(8.223)
5. Diferencias de conversión de sociedades en el exterior	(3.776)
Otro resultado integral del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011	(3.776)
Resultado integral total del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 según NIIF	<u>(11.999)</u>

Explicación de las partidas conciliatorias:

1. Bienes de cambio y repuestos y suministros

Tal como se indica en las notas 1.d) y 1.e), los bienes de cambio y los repuestos y suministros se encuentran medidos a su costo de reproducción o reposición, el cual no supera su valor recuperable al cierre de cada ejercicio. De acuerdo con las NIIF, dichos bienes deben ser valuados a su costo con el límite de su valor recuperable.

2. Bienes de uso

Tal como se indica en la nota 1.f), los bienes de uso se encuentran medidos a su costo de adquisición expresado en moneda homogénea, netos de depreciaciones acumuladas, el cual no supera su valor recuperable al cierre de cada ejercicio. Por aplicación de la NIIF 1 (párrafo D5 del apéndice D), la Sociedad ha optado, en la fecha de transición a las NIIF, por la medición de ciertas partidas de bienes de uso (inmuebles) por su valor razonable, y utilizar este valor razonable como el costo atribuido en esa fecha. El valor razonable fue determinado de acuerdo a una estimación realizada por un especialista en este tipo de valuaciones, independiente de la Sociedad. A partir de dicha fecha, y a efectos de NIIF, la Sociedad ha optado por valuar dichos bienes de uso a costo, con el límite en el valor recuperable.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

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. Impuesto diferido

Tal como se indica en la nota 1.ñ), la Sociedad ha considerado el valor residual de la reexpresión a moneda homogénea contenida en la medición contable de los bienes de uso, como una diferencia permanente a los efectos del cálculo del impuesto diferido. Bajo la Norma Internacional de Contabilidad (“NIC”) 12, dicha diferencia es temporaria al efecto del cálculo del impuesto a las ganancias, por lo tanto, la Sociedad ha registrado dicho pasivo. Asimismo, la Sociedad ha registrado el impuesto a las ganancias diferido por la diferencia de valuación de los inmuebles, según lo expresado en el punto 2 anterior. Adicionalmente, se ha contemplado el efecto de los ajustes incluidos en los restantes acápite anteriores, en el impuesto diferido, considerando la tasa impositiva vigente.

4. Participaciones permanentes en sociedades

Los ajustes incluidos en este párrafo corresponden a los mismos conceptos que los indicados en 1 y 3 de las sociedades controladas Con-Ser S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Puraláctea S.A. y Leitesol I.C.S.A.

5. Diferencia de conversión de sociedades en el exterior

Corresponde a la reclasificación de las diferencias de cambio generadas por la conversión de las inversiones permanentes en sociedades del exterior, las cuales se contabilizan en el resultado del ejercicio de acuerdo a las normas de medición descritas en la nota 1g), y bajo la NIC 21, se reconocen en otros resultados integrales.

No se incluye la conciliación entre el efectivo y sus equivalentes al inicio y al final del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 y los totales de cada una de las causas de su variación durante dicho ejercicio, determinados de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables y los mismos conceptos tal como se hubiesen determinado en caso de aplicar las NIIF, dado que las partidas conciliatorias no son significativas.

La Sociedad ha considerado, en la preparación de las conciliaciones presentadas más arriba en esta nota, aquellas NIIF que estima serán aplicadas para la preparación de sus estados financieros al 31 de diciembre de 2012, que es el ejercicio en que por primera vez se aplicarán las NIIF. Cabe aclarar que las partidas y cifras incluidas en las conciliaciones expuestas podrían modificarse en la medida en que las NIIF vigentes en aquella fecha fueran distintas a las que fueron consideradas en la preparación de tales conciliaciones.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

BIENES DE USO

	2011											2010	
	Valores de origen				Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Transfe-rencias	Amortizaciones			Acumuladas al cierre del ejercicio	Neto resultante	Neto resultante
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transfe-rencias	Dismi-nuciones				Disminu-ciones	Del ejercicio				
							Alícuota %	Monto					
Terrenos y edificios	399.235		55.017	156	454.096	167.910	37.061	95	2,5, 2,86 y 4	11.170	216.046	238.050	231.325
Maquinarias y equipos y herramientas (1)	974.296	8.293	16.026	37.278	961.337	738.573		37.273	5, 10, 20 y 33	33.146	734.446	226.891	235.723
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	648.546	8.919	14.470	1.799	670.136	504.800		1.783	10 y 25	21.810	524.827	145.309	143.746
Rodados (2)	107.155	832	4.414	5.191	107.210	98.972		2.994	20	2.564	98.542	8.668	8.183
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	54.486		(54.486)			37.061	(37.061)		4				17.425
Obras en curso y bienes en tránsito	37.016	60.152	(22.947)		74.221							74.221	37.016
Anticipos a proveedores	916	8.543	(4.205)		5.254							5.254	916
TOTALES 2011	2.221.650	86.739	8.289	44.424	2.272.254	1.547.316	-	42.145		68.690	1.573.861	698.393	
TOTALES 2010	2.178.707	38.108	16.072	11.237	2.221.650	1.491.044	-	10.324		66.596	1.547.316		674.334

(1) Incluye maquinarias entregadas en comodato a Promas S.A. por un valor residual de 5.838 y 1.058 al 31 de diciembre 2011 y 2010, respectivamente.

(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 7.685 y 7.053 al 31 de diciembre de 2011 y 2010, respectivamente (nota 9 a).

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

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

ACTIVOS INTANGIBLES

	2011						Neto resultante	2010 Neto resultante
	Valores de origen.....		Acumuladas		Amortizaciones.....			
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Valor al cierre del ejercicio	al comienzo del ejercicio	Del ejercicio Alícuota %	Monto (1)	Acumuladas al cierre del ejercicio	
Marcas	5.563		5.563	2.017	10	390	2.407	3.156
Desarrollo de sistemas	1.136	15	1.151	366	33	381	747	404
TOTAL 2011	6.699	15	6.714	2.383		771	3.154	3.560
TOTAL 2010	2.766	3.933	6.699	1.861		522	2.383	4.316

(1) Cargo a Otros gastos - anexo H.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE 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	2011			2010	
		Cantidad	Valor nominal (en pesos)		Valor de libros (en miles de pesos)	Valor de libros (en miles de pesos)
<u>Acciones de Sociedades art. 33 Ley. N° 19.550:</u>						
Vinculadas:						
Argentine Cheese Corporation		38	0,01	(1)	20	20
Grupo Lácteo Argentino S.A.	Ordinarias	384.183	0,01		8	8
Controladas:						
Con-Ser S.A.	Ordinarias	392.178	1,00		30.467	38.188
Leitesol Industria e Comercio S.A.	Ordinarias	20.484.550	1,00	(2)	74.797	86.189
Marca 4 S.A.	Ordinarias	11.400	1,00		34	31
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	Ordinarias	350.594	1,00		1.182	1.599
Mastellone de Paraguay S.A.	Ordinarias	47	100,00	(3)	43	
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		89.230	93.944
Promas S.A.	Ordinarias	901.600	100,00		79.582	86.921
Puraláctea S.A.	Ordinarias	2.850.000	1,00		2.426	2.327
Total de participaciones en Soc. art. 33 Ley N° 19.550					277.789	309.227
<u>Acciones de otras sociedades:</u>						
Cooperativa Limitada Trenque Lauquen					896	896
Danone Argentina S.A.	Ordinarias	626.880	1,00		1.528	1.528
Logística La Serenísima S.A.	Ordinarias	8.537.995	1,00		6.753	6.753
Otras sociedades					142	142
Total de participaciones en otras sociedades					9.319	9.319
Llave de negocio: Con-Ser S.A. (ver nota 1.g) 3)					3.121	3.121
Subtotal					290.229	321.667
Previsión para desvalorización de participaciones en otras sociedades (anexo E)					(37)	(54)
Total de participaciones permanentes en sociedades					290.192	321.613

(1) En dólares estadounidenses

(2) En reales

(3) En guaraníes

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

INVERSIONES Y PARTICIPACIONES PERMANENTES EN SOCIEDADES
Acciones y otros títulos emitidos en serie

	Información del emisor				Actividad
	Fecha	Último estado contable.		Resultado del período / ejercicio	
		Capital social (en miles de pesos)	Patrimonio neto (en miles de pesos)	(en miles de pesos)	
INVERSIONES NO CORRIENTES					
Acciones Sociedades art. 33 Ley N° 19.550:					
Vinculadas:					
Grupo Lácteo Argentino S.A.	31.07.03	12	24	3	Exportación de productos y subproductos lácteos y sus derivados
Controladas:					
Con-Ser S.A.	31.12.11	413	5.636	3.364	Transporte de productos, servicio de coordinación de transporte, compraventa de vehículos y repuestos y producción y venta de equipos de frío, furgones y semirremolques
Leitesol Industria e Comercio S.A.	31.12.11	20.485 (1)	34.303 (1)	15.322 (1)	Fabricación y comercialización de productos lácteos
Marca 4 S.A.	31.12.11	12	36	4	Propiedad, administración y defensa de las marcas Ser y La Serenísima
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	31.12.11	369	1.244	190	Promotora y asesora de seguros
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	31.12.11	277 (1)	(2.915) (1)	(343) (1)	Trading
Mastellone San Luis S.A.	31.12.11	41.298	92.494	8.662	Elaboración de productos lácteos
Promas S.A.	31.12.11	92.000	84.390	(13.395)	Explotación agropecuaria
Puraláctea S.A.	31.12.11	3.000	2.554	75	Actividades financieras

(1) En miles de reales.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE 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	2011									2010	
	Valores de origen				Amortizaciones					Neto resultante	Neto resultante
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Disminuciones	Del ejercicio		Acumuladas al cierre del ejercicio		
						Alícuota %	Monto (1)				
Aeronave	3.039	1.652		4.691	3.039		10	56	3.095	1.596	
Viviendas	413		232	181	275	199	2	3	79	102	138
TOTAL 2011	3.452	1.652	232	4.872	3.314	199		59	3.174	1.698	
TOTAL 2010	3.512	-	60	3.452	3.361	52		5	3.314		138

(1) Cargo a otros egresos (nota 2m).

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

PREVISIONES

Rubros	2011						2010	
	Saldos al comienzo del ejercicio	Aumentos	Recuperos		Disminuciones		Saldos al cierre del ejercicio	Saldos al cierre del ejercicio
<u>DEDUCIDAS DEL ACTIVO</u>								
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>								
Créditos por ventas								
Para deudores incobrables	5.670	1.821	(1)		(17)	(3)	7.474	5.670
Para bonificaciones y devoluciones	4.757	4.084	(2)		(4.757)	(3)	4.084	4.757
Otros créditos								
Para deudores incobrables	587	17	(1)				604	587
Otros activos								
Previsión para desvalorización de otros activos	853			(4)	(5)	(849)	(3)	853
Total del Activo Corriente	11.867	5.922	(4)		(5.623)		12.162	11.867
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>								
Otros créditos								
Previsión para deudores incobrables	2.053			(4)	(1)	(899)	(3)	1.150
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	87.560	12.498	(4)		(794)	(3)	99.264	87.560
Inversiones en otras sociedades								
Previsión para desvalorización de participaciones en sociedades	54			(17)	(5)		37	54
Otros activos								
Previsión para desvalorización de otros activos	97						97	97
Total del Activo no Corriente	89.764	12.498	(21)		(1.693)		100.548	89.764
TOTAL DEL ACTIVO	101.631	18.420	(25)		(7.316)		112.710	101.631

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

(3) Utilizaciones del ejercicio

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

(2) A resultado del ejercicio - deducido de ventas

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

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

Rubros	PREVISIONES				2011		2010	
	Saldos al comienzo del ejercicio	Aumentos (recuperos)	Disminuciones	Transferencias	Saldos al cierre del ejercicio	Saldos al cierre del ejercicio		
<u>INCLUIDAS EN EL PASIVO</u>								
<u>PASIVO CORRIENTE</u>								
Para juicios	1.128		(689) (1)	274	713	1.128		
Para contingencias varias	537		(223) (1)	163	477	537		
Total del Pasivo Corriente	1.665		(912)	437	1.190	1.665		
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>								
Para juicios	11.227	(2.077) (2)		(274)	8.876	11.227		
Para contingencias varias	1.891	(114) (2)		(163)	1.614	1.891		
Total del Pasivo no Corriente	13.118	(2.191)	-	(437)	10.490	13.118		
TOTAL DEL PASIVO	14.783	(2.191)	(912)	-	11.680	14.783		

(1) Utilizaciones del ejercicio

(2) A resultado del ejercicio – otros ingresos (nota 2m)

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
 (presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
 (en miles de pesos)

COSTO DE BIENES VENDIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS

	<u>2011</u>	<u>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 ejercicio	3.175.729	2.491.959
Gastos del ejercicio según detalle en anexo H	988.199	732.177
Desvalorización de repuestos	1.419	578
Resultados por tenencia de bienes de cambio	58.456	63.337
Existencias al cierre del ejercicio		
Mercaderías de reventa	(2.065)	(911)
Productos terminados	(300.034)	(214.563)
Productos en proceso	(112.948)	(85.600)
Materias primas, envases y materiales	<u>(130.309)</u>	<u>(120.755)</u>
Subtotal - costo de bienes vendidos	<u>4.100.276</u>	<u>3.161.770</u>
<u>Costo de servicios prestados</u>		
Compras del ejercicio	13.019	8.533
Gastos del ejercicio según detalle en anexo H	<u>87.347</u>	<u>59.611</u>
Subtotal - costo de servicios prestados	<u>100.366</u>	<u>68.144</u>
COSTO DE BIENES VENDIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS	<u>4.200.642</u>	<u>3.229.914</u>

JOAQUÍN LABOUGLE
 Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
 Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
 (presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	2011			2010	
	Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	Cambio o cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	
<u>ACTIVO</u>					
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>					
Caja y bancos	U\$\$ 5.825	4,264	24.837	11.478	
	€ 2	5,534	14	3	
Inversiones					
Colocaciones financieras	U\$\$ 2	4,264	6		
Créditos por ventas					
Deudores del exterior	U\$\$ 8.671	4,264	36.974	11.013	
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	U\$\$ 4.346	4,264	18.531	20.138	
Reintegros por exportaciones	U\$\$ 2.326	4,264	9.918	7.789	
Otros créditos					
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	U\$\$ 68	4,264	292	307	
	R 3.639	2,273	8.272	13.068	
Deudores por venta de participaciones permanentes	U\$\$ 2.170	4,264	9.253	5.709	
Depósitos en garantía	U\$\$ 17	4,264	70	65	
Diversos	U\$\$ 112	4,264	478	636	
Bienes de cambio					
Anticipos a proveedores	U\$\$ 112	4,304	483	419	
	€ 21	5,586	120	1.376	
Total del Activo Corriente			109.248	72.001	
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>					
Inversiones					
Colocaciones financieras	U\$\$ 889	4,264	3.789		
Otros créditos					
Deudores por venta de participaciones permanentes	U\$\$ 2.138	4,264	9.114	12.620	
Depósitos en garantía	U\$\$ 1	4,264	4	4	
Bienes de uso					
Anticipos a proveedores	€ 125	5,586	701		
	U\$\$ 62	4,304	268		
Total del Activo no Corriente			13.876	12.624	
TOTAL DEL ACTIVO			123.124	84.625	

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
 (presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	2011			2010
	Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	Cambio o cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)
<u>PASIVO</u>				
<u>PASIVO CORRIENTE</u>				
Deudas comerciales				
Proveedores del exterior	US\$ 1.732	4,304	7.455	7.409
	€ 37	5,586	206	171
	CD			190
Préstamos				
Capital				
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:				
Obligaciones negociables:				
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	US\$ 4.633	4,304	19.941	
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	US\$ 7.121	4,304	30.648	
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	US\$ 1.000	4,304	4.304	1.988
Deuda por préstamos:				
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	US\$ 3.345	4,304	14.398	8.100
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	US\$ 721	4,304	3.102	
Deuda a tasa variable no reestructurada	US\$			91
Otras deudas financieras:				
Sin garantía – partes relacionadas	US\$ 267	4,304	1.150	1.062
Con garantía	US\$ 15.115	4,304	65.055	16.725
Intereses devengados:				
Sin garantía – partes relacionadas	US\$ 1	4,304	3	3
Sin garantía y con garantía	US\$ 308	4,304	1.324	831
Anticipos de clientes	US\$ 1.340	4,264	5.712	23.614
Otras deudas				
Acreedores por compra de sociedades	US\$ 1.011	4,304	4.350	4.052
Total del Pasivo Corriente			157.648	64.236

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	2011			2010	
	Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	Cambio o cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>					
Préstamos					
Capital					
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:					
Obligaciones negociables:					
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018					
U\$\$	135.298	4,304	582.321	576.822	
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015					
U\$\$	8.500	4,304	36.584	37.772	
Obligaciones negociables – vencimiento 2012					
U\$\$				18.422	
Obligaciones negociables Serie E – vencimiento 2013					
U\$\$	20.000	4,304	86.080	79.520	
Deuda por préstamos:					
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015					
U\$\$	28.434	4,304	122.380	137.285	
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018					
U\$\$	13.694	4,304	58.940	57.314	
Otras deudas financieras:					
Con garantía					
U\$\$	1.107	4,304	4.764		
Otras deudas					
Acreedores por compra de sociedades					
U\$\$	250	4,304	1.076	4.970	
Diversas					
U\$\$	500	4,304	2.152	1.996	
Total del Pasivo no Corriente			894.297	914.101	
TOTAL DEL PASIVO			1.051.945	978.337	

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
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 EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentada en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre 2010)
(en miles de pesos)

	2011						2010
	Total	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Otros gastos	Total
Retribución a directores y síndicos	19.410				19.410		11.632
Honorarios y retribuciones por servicios	304.471	105.074	383	181.979	17.035		207.818
Sueldos, jornales, gratificaciones, cargas sociales y gastos de personal	602.253	360.065	39.708	129.814	72.666		397.654
Amortización de bienes de uso	68.690	49.078	13.381	4.534	1.697		66.596
Consumo de suministros	15.394	15.394					11.181
Amortización de activos intangibles	771					771	522
Previsión para deudores incobrables	1.834			1.834			227
Fletes	750.770	252.494		498.275	1		588.383
Mantenimiento y reparaciones	48.367	38.723	3.993	5.374	277		42.058
Varios de oficina y comunicaciones	1.327	852		297	178		1.258
Energía, fuerza motriz y agua	106.831	85.397	12.660	8.759	15		80.413
Rodados	15.732	8.539		6.351	842		11.931
Publicidad y propaganda	141.119			141.119			92.715
Impuestos, tasas y contribuciones	114.699	55.146	9.195	666	49.692		86.099
Seguros	16.266	11.984	211	3.234	837		11.455
Viajes	2.159	689		1.201	269		1.905
Exportación e importación	23.770	3		23.659	108		8.679
Varios	17.665	4.761	7.816	452	4.636		17.049
TOTALES 2011	2.251.528	988.199	87.347	1.007.548	167.663	771	
TOTALES 2010		732.177	59.611	717.293	127.972	522	1.637.575

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE 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**

	2011	2010
1) <u>Saldos deudores</u>		
Vencido	78.833	32.555
A vencer:		
dentro de los 3 meses	569.292	470.526
Entre 3 y 6 meses	8.591	1.384
Entre 6 y 9 meses	2.762	986
Entre 9 y 12 meses	11.095	7.775
Entre 1 y 2 años	11.656	5.480
Entre 2 y 3 años	19.448	6.182
Entre 3 y 4 años	14.504	13.850
Entre 4 y 5 años	14.593	8.748
Entre 5 y 6 años	15.290	8.449
Entre 6 y 7 años	20.481	8.209
Entre 7 y 8 años	14.004	9.115
Entre 8 y 9 años	10.860	9.068
Entre 9 y 10 años	12.499	10.778
Entre 10 y 11 años	16.130	12.533
Entre 11 y 12 años	2	
Sin plazo establecido - no corrientes	6.786	12.129
Subtotal antes de provisiones	826.826	617.767
Previsiones	(112.576)	(100.627)
Total	714.250	517.140

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE 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>2011</u>	<u>2010</u>
2) <u>Saldos acreedores</u>		
A vencer:		
dentro de los 3 meses	823.814	625.130
Entre 3 y 6 meses	106.486	26.109
Entre 6 y 9 meses	13.591	8.989
Entre 9 y 12 meses	39.516	13.606
Entre 1 y 2 años	154.756	92.981
Entre 2 y 3 años	96.548	135.511
Entre 3 y 4 años	115.299	87.044
Entre 4 y 5 años	146.378	110.047
Entre 5 y 6 años	213.939	131.457
Entre 6 y 7 años	214.881	194.868
Entre 7 y 8 años	6.146	194.865
Entre 8 y 9 años	4.626	4.622
Entre 9 y 10 años	45	42
Entre 10 y 11 años	43	40
Entre 11 y 12 años	41	38
Entre 12 y 13 años	39	36
Entre 13 y 14 años	302	300
Descuento por valor actual (1)	(108.721)	(143.628)
Total	<u>1.827.729</u>	<u>1.482.057</u>

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

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE 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>2011</u>	<u>2010</u>
1) <u>Saldos deudores</u>		
Devengan intereses (1)	86.646	27.561
No devengan intereses	<u>740.180</u>	<u>590.206</u>
Subtotal	826.826	617.767
Previsiones	<u>(112.576)</u>	<u>(100.627)</u>
Total	<u>714.250</u>	<u>517.140</u>

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

2) <u>Saldos acreedores</u>		
Devengan intereses (1)	981.968	803.102
No devengan intereses	<u>845.761</u>	<u>678.955</u>
Total	<u>1.827.729</u>	<u>1.482.057</u>

(1) Las tasas de interés aplicadas varían en un rango entre 3,5% y 30% anual.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

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

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

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

(1) Sociedad adquirida en el presente ejercicio.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

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

b) Las transacciones realizadas durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010 fueron las siguientes:

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<u>Ventas de bienes y servicios</u>		
Controladas:		
Con-Ser S.A.	472	206
Leitesol Industria e Comercio S.A.	291.125	252.487
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	772	525
Mastellone San Luis S.A.	589.108	590.096
Promas S.A.	8	8
Puraláctea S.A.	6	6
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Controladas:		
Con-Ser S.A.	240.249	78.102
Marca 4 S.A.	38	42
Mastellone San Luis S.A.	14.461	8.794
Promas S.A.	8.041	4.889
Puraláctea S.A.	104	99
<u>Resultados financieros</u>		
Controladas:		
Con-Ser S.A.	3.255	
Leitesol Industria e Comercio S.A.	3.242	1.121
Mastellone do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	504	(2)
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.		271
Puraláctea S.A.	(14)	(92)
<u>Otros ingresos y egresos, netos</u>		
Controlada:		
Mastellone San Luis S.A.	2.637	1.810
Con-Ser S.A.	6	13
<u>Compras de bienes de uso</u>		
Controlada:		
Mastellone San Luis S.A.	427	
Promas S.A.	4.994	
<u>Ventas de bienes de uso</u>		
Controlada:		
Con-Ser S.A.	5.767	

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

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

• **Partes relacionadas**

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<u>Ventas de bienes y servicios</u>		
Afianzar S.G.R.	2	3
Danone Argentina S.A.	122.020	86.673
Fideicomiso Formu	422	297
Frigorífico Nueva Generación S.A.	28	38
José Mastellone	27	17
Logística La Serenísima S.A.	10.206	8.799
Los Toldos S.A.	402	97
Pascual Mastellone	13	11
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Danone Argentina S.A.	103.367	62.366
Logística La Serenísima S.A.	238.830	169.800
Los Toldos S.A.	3.067	3.058
Masleb S.R.L.	2.075	430
<u>Resultados financieros</u>		
Danone Argentina S.A.	38	
Fideicomiso Formu	(650)	
Frigorífico Nueva Generación S.A.	28	27
Juan Rocca S.R.L.	(121)	(79)
Los Toldos S.A.	22	4
<u>Otros ingresos y egresos, netos</u>		
Danone Argentina S.A.	531	542
Logística La Serenísima S.A.	146	715
<u>Compras de bienes de uso</u>		
Logística La Serenísima S.A.	372	

El informe fechado el 28 de febrero de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
(en miles de pesos)

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

c) Los saldos al cierre cada ejercicio eran los siguientes:

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

Sociedad	Inversiones (corrientes)	Inversiones (no corrientes)	Créditos por ventas (corrientes)		Otros créditos (corrientes)		Bienes de cambio (corrientes)		Deudas comerciales (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)	Otras deudas (corrientes)		Otras deudas (no corrientes)
	2011	2011	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2010	2011	2010	2010
Controladas:														
Con-Ser S.A.	4.729	40.558	112	87					15.363	18.707				17.643
Leitesol Industria e Comercio S.A.			18.531	20.138	8.272	13.068								
Marca 4 S.A.									7					
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.				55					422	140			147	
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.					292	307								
Mastellone San Luis S.A. (1)			18.819	5.723	364	9			1.795	5.126				
Promas S.A.			1				3.336	2.364		1				
Puraláctea S.A.									3	10	970		4	
TOTAL	4.729	40.558	37.463	26.003	8.928	13.384	3.336	2.364	17.590	23.984	970	147	4	17.643

- (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 1.763 y 2.682 al 31 de diciembre de 2011 y 2010, respectivamente.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
 (presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)
 (en miles de pesos)

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

• **Otras partes relacionadas**

Sociedad	Créditos por ventas (corrientes)		Otros créditos (corrientes)	Deudas comerciales (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)	
	2011	2010	2010	2011	2010	2011	2010
Afianzar S.G.R.				11			
Danone Argentina S.A. (1)	96.734	105.242		30.949	24.060		
Fideicomiso Formu	52	35					
Frigorífico Nueva Generación S.A.	69	7	342				
Juan Rocca S.R.L.	35					1.153	1.065
Logística La Serenísima S.A.	53.464	43.558		87.533	52.575		
Los Toldos S.A.	184	9		337	129		
Masleb S.R.L.				172	148		
TOTAL	150.538	148.851	342	119.002	76.912	1.153	1.065

(1) El saldo de créditos por ventas incluye saldos originados por ventas de materia prima láctea adquiridas por cuenta y orden de Danone Argentina S.A. por 83.850 y 88.902 al 31 de diciembre de 2011 y 2010, respectivamente.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre 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 ejercicios terminados el 31 de diciembre 2011 y 2010 fue la siguiente:

Sociedad	2011	2010
Con-Ser S.A.	(122)	5.659
Leitesol Industria e Comercio S.A.	37.690	55.588
Marca 4 S.A.	3	4
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	181	977
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	(737)	255
Mastellone San Luis S.A.	8.867	22.649
Promas S.A.	(16.244)	(9.119)
Puraláctea S.A.	99	190
Total	29.737	76.203

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
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 EJERCICIO
ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE 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	45.287
2) No devengan intereses	46.391

- 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	17.737

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

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

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

No existen.

7. Inventario físico de los bienes de cambio:

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

8. Valores corrientes:

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

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

9. Bienes de uso:

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

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

Valor de bienes de uso sin usar por obsoletos:

No existen.

10. Participaciones en otras sociedades:

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

No se registra.

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
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	2.458.317	716.477
Automotores, semirremolques y acoplados	Cobertura por destrucción total, robo e incendio	69.865	8.668
	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	469.136	561.786
Pérdida de beneficio bruto	Cobertura de todo riesgo	1.176.957	
Valores en caja y tránsito	Robo	905	4.142
Responsabilidad civil general	Responsabilidad civil	21.520	
Caución	Caución	44.955	
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 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

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

13. Contingencias positivas y negativas:

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, 28 de febrero de 2012

PASCUAL MASTELLONE
Presidente

El informe fechado el 28 de febrero de 2012 se extiende en documento aparte
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 un examen 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 EXAMINADOS

- a) Estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2011.
- b) Estado de resultados por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011.
- c) Estado de evolución del patrimonio neto por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011.
- d) Estado de flujo de efectivo por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011.
- e) Notas 1 a 11 y anexos A a J correspondientes a los estados contables por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011.
- f) Estados contables consolidados al 31 de diciembre de 2011, con sus notas 1 a 13 y Cuadro 1, expuestos como información complementaria.
- h) Inventario al 31 de diciembre de 2011.
- i) Memoria del Directorio por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011.
- j) Información adicional a las notas a los estados contables al 31 de diciembre de 2011, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- k) Reseña informativa consolidada, establecida por la Resolución General N° 368/01 y modificatorias de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2011.

II. ALCANCE DEL EXAMEN

Nuestro examen fue realizado 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 el examen de los estados contables se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados 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 los ítems a) a f) del capítulo I, hemos efectuado una revisión de la auditoría efectuada por los auditores externos, Deloitte & Co. S.R.L., quienes emitieron su informe, de acuerdo con las normas de auditoría vigentes, con fecha 28 de febrero de 2012. Nuestra revisión incluyó la planificación de la auditoría, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y las conclusiones de la auditoría efectuada por dichos auditores.

Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos en los estados contables. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados contables, así como evaluar la aplicación de las normas contables utilizadas, las estimaciones significativas efectuadas por el Directorio de la Sociedad y la presentación de los estados contables tomados en su conjunto. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son responsabilidad exclusiva del Directorio. Consideramos que nuestro trabajo es una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.

Con relación a la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Resolución General N° 368/01 de la Comisión Nacional de Valores y la Información adicional a las notas a los estados contables requerida por el artículo N° 68 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, el punto 6 del Anexo I del Libro VII de la Resolución General N° 368/01 de la Comisión Nacional de Valores, y el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y hechos futuros, señaladas en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en dichos documentos, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

III. ACLARACIONES PREVIAS

Tal como se indica en las notas 11 y 13 a los estados contables individuales y consolidados, respectivamente, las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dicha nota, están sujetas a los cambios que pudieran producirse como consecuencia de variaciones en las Normas Internacionales de Información Financiera que finalmente se apliquen y sólo podrán considerarse definitivas cuando se preparen los estados financieros anuales correspondientes al ejercicio en que se apliquen por primera vez dichas normas (31 de diciembre de 2012).

IV. DICTAMEN

En nuestra opinión:

- a) los estados contables mencionados en los apartados a) a e) del capítulo I., presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 2011, y los resultados de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo por el ejercicio económico terminado en esa fecha de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;
- b) los estados contables consolidados al 31 de diciembre 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) la memoria del Directorio, la Reseña informativa establecida por la Resolución General N° 368/01 de la Comisión Nacional de Valores y la Información adicional a las notas a los estados contables requerida por el artículo N° 68 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, el punto 6 del Anexo I del Libro VII de la Resolución General N° 368/01 de la Comisión Nacional de Valores y el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y hechos futuros, señaladas en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en dichos documentos, en lo que sea materia de nuestra competencia, concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente y no tenemos observaciones que formular;
- d) los estados contables mencionados en los apartados a) a e) del capítulo I, y el correspondiente inventario, surgen de registros contables llevados, en sus aspectos formales, de conformidad con las disposiciones legales vigentes.

Manifestamos asimismo, que durante el ejercicio 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.

V. INFORMACIÓN ADICIONAL REQUERIDA POR LA RESOLUCIÓN GENERAL N° 340/99 DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

En cumplimiento de lo establecido por la Resolución General N° 340/99 de la Comisión Nacional de Valores, informamos que:

- a) las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados contables mencionados en los apartados a) a f) del capítulo I, están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;
- b) los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes, establecidas por la Resolución Técnica N° 7 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados contables.
- c) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo previstos en la Resolución C.D. N° 77/2011 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

JOAQUÍN LABOUGLE
Por Comisión Fiscalizadora

Por la presente ratificamos las firmas que obran litografiadas en las fojas que anteceden donde constan la Memoria, cuyas páginas están numeradas del 1 al 17, la Reseña informativa consolidada, cuyas páginas están numeradas del 1 al 4, los Estados Contables, numerados desde las páginas 1 a 97 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 ejercicio económico terminado el 31 de diciembre 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