

## **Mastellone Hermanos S.A.**

**Obligaciones Negociables Clase F  
por un valor nominal de  
U\$S 200.000.000  
a tasa fija con vencimiento en 2021**

**en el marco del  
Programa de Emisión de Obligaciones Negociables  
por un valor nominal de  
U\$S 400.000.000**

El presente Suplemento de Prospecto se relaciona con una clase de obligaciones negociables a ser emitida en el marco del programa de emisión de obligaciones negociables de Mastellone Hermanos S.A. (la "Compañía"), para la emisión de obligaciones negociables en una o más clases por hasta un valor nominal total en cualquier momento en circulación de U\$S 400.000.000 (el "Programa"). La Compañía lanza una oferta de U\$S 200.000.000 de sus Obligaciones Negociables Clase F a tasa fija con vencimiento en 2021 (las "obligaciones negociables"). Las obligaciones negociables tendrán vencimiento en el año 2021, y devengarán intereses a una tasa fija, pagaderos semestralmente por período vencido, a partir de los 180 días de la Fecha de Emisión.

La Compañía podrá rescatar las obligaciones negociables, total o parcialmente, en cualquier momento antes del cuarto año contado desde la Fecha de Emisión, a un precio de rescate basado en un prima compensatoria, más intereses devengados e impagos. La Compañía también podrá rescatar las obligaciones negociables, en forma total o parcial, en cualquier momento a partir del cuarto año contado desde la Fecha de Emisión, inclusive, a los precios consignados en este Suplemento de Prospecto. Asimismo, la Compañía podrá rescatar las obligaciones negociables, en forma total únicamente, a un precio igual al 100% de su valor nominal en circulación, más intereses devengados e impagos y montos adicionales, de producirse ciertos cambios en la ley impositiva de cualquier jurisdicción fiscal relevante que diera como resultado el pago de montos adicionales. Véase "Descripción de las Obligaciones Negociables – Rescate opcional".

Con-Ser S.A., Leitesol Industria e Comercio S.A., Mastellone San Luis S.A., Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. y Promas S.A. (cada una de ellas, una "subsidiaria garante"), subsidiarias de la Compañía, garantizarán solidariamente las obligaciones negociables de la Compañía con una garantía denominada en el presente "Garantía de Subsidiarias". La garantía de subsidiarias importa que las subsidiarias garantes garantizan el pago de las obligaciones negociables en los términos establecidos en el capítulo "Descripción de las Obligaciones Negociables. Garantías de Subsidiarias".

Las obligaciones negociables constituirán obligaciones directas, no garantizadas -salvo por la garantía de subsidiarias-, no convertibles en acciones, y no subordinadas de la Compañía y tendrán en todo momento igual prioridad de pago que toda la demás deuda no garantizada y no subordinada, existente y futura de la Compañía, salvo obligaciones que tengan preferencia o prioridad de pago por ley. Las Garantías de Subsidiarias constituirán obligaciones directas, no garantizadas y no subordinadas de cada subsidiaria garante, y tendrán en todo momento igual prioridad de pago que toda la demás deuda no garantizada y no subordinada existente y futura de cada subsidiaria garante, salvo obligaciones que tengan preferencia o prioridad de pago por ley.

Es intención de la Compañía solicitar la cotización de las obligaciones negociables en el Mercado Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y la admisión de las obligaciones negociables a la negociación en el Mercado Euro MTF de la Bolsa de Valores de Luxemburgo. Es intención de la Compañía solicitar la cotización de las obligaciones negociables en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (la "BCBA"), así como prevé que las obligaciones negociables sean admitidas a la negociación en el Mercado Abierto Electrónico S.A. ("MAE"). Las obligaciones negociables serán emitidas únicamente en forma de títulos nominativos en denominaciones mínimas de U\$S 1 y múltiplos enteros de U\$S 1 superiores a dicha cifra.

**La inversión en las obligaciones negociables implica riesgos. Véase “Factores de Riesgo” en este Suplemento de Prospecto para una descripción de cierta información que los inversores deberán considerar antes de invertir en las obligaciones negociables.**

Las obligaciones negociables constituirán obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones según la Ley de Obligaciones Negociables de Argentina N° 23.576, modificada por Ley argentina N° 23.962 (la “Ley de Obligaciones Negociables”), y tendrán derecho a los beneficios y estarán sujetas a los requisitos de procedimiento de dicha ley, y serán colocadas de acuerdo con dicha ley, la Ley 26.831 (la “Ley de Mercado de Capitales”) y las Resoluciones Conjuntas N° 470-1738/2004, N° 500-2222/2007 y N° 521-2352/2007, y sus modificatorias, emitidas por la Comisión Nacional de Valores (la “CNV”) y la Administración Federal de Ingresos Públicos (la “AFIP”), las cuales se refieren en conjunto como las “Resoluciones Conjuntas”, y la Resolución General N° 622/2013 y sus modificaciones, emitida por la CNV (las “Normas de la CNV”).

Las obligaciones negociables no cuentan con calificación de riesgo en la República Argentina. Ver “Calificación de Riesgo”.

**La creación del Programa fue autorizada por Resolución de la CNV N°16.622 de fecha 17 de agosto de 2011, y la actualización del Programa fue autorizada por la CNV el 9 de mayo de 2014. Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos para el Programa en materia de información. La CNV no ha emitido juicio sobre la exactitud de la información contenida en este Suplemento de Prospecto. La veracidad de la información contable, financiera y económica, así como de toda otra información suministrada en el Prospecto y/o en el presente Suplemento de Precio es exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad y, en lo que les atañe, del órgano de fiscalización de la Sociedad y de los auditores en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados contables que se acompañan y demás responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley de Mercado de Capitales. El Directorio de la Sociedad manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el Prospecto y el presente Suplemento de Precio contienen, a la fecha de su respectiva publicación, información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante que pueda afectar la situación patrimonial, económica y financiera de la Sociedad y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la presente emisión, conforme las normas vigentes.**

Los Artículos 119 y 120 de la Ley de Mercado de Capitales establecen, respecto a la información del prospecto y del suplemento de precio, que los emisores de valores, juntamente con los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los valores con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores con oferta pública, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos y suplementos de precio por ellos registrados ante la CNV. Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores deberán revisar diligentemente la información contenida en los prospectos y suplementos de precio de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto y del suplemento de precio sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión.

Las obligaciones negociables no han sido registradas en los términos de la *Securities Act* de 1933 y sus modificatorias (la “Ley de Títulos Valores estadounidense”) ni de las leyes de títulos valores de cualquier otra jurisdicción. La Compañía lanza una oferta de las obligaciones negociables únicamente a “compradores institucionales calificados” (“CICs”, según se define este término en la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores estadounidense (la “Norma 144A”)) y a personas no estadounidenses fuera de Estados Unidos en base a la Regulación S de dicha ley (la “Regulación S”). El presente Suplemento de Prospecto ha sido preparado sobre la base de que se lanzará una oferta de obligaciones negociables en cualquier Estado Miembro de la Unión Europea, que ha implementado la Directiva 2003/71/EC (y sus modificaciones, la “Directiva sobre Prospectos”), únicamente a inversores calificados en ese estado miembro según el significado de la Directiva sobre Prospectos, o en base a una exención de la Directiva sobre Prospectos del requisito de publicar un prospecto de oferta de obligaciones negociables. Este Suplemento de Prospecto no ha sido aprobado por autoridad competente según el significado de la Directiva sobre Prospectos. Para obtener mayor información sobre los posibles destinatarios de la oferta, así como una mayor descripción de ciertas restricciones a la transferencia de las obligaciones negociables, véase “Restricciones sobre Transferencias”.

Ni la *Securities and Exchange Commission* ni ninguna comisión de títulos valores de ningún estado de Estados Unidos o autoridad regulatoria de valores ha aprobado ni desaprobado las obligaciones negociables ni determinado si este Suplemento de Prospecto es exacto o completo. Cualquier declaración en contrario es un delito penal.

---

La Compañía prevé entregar las obligaciones negociables en forma escritural únicamente a través de The Depository Trust Company (“DTC”) y sus participantes directos e indirectos, incluido Euroclear Bank S.A./N.V. (“Euroclear”) y Clearstream Banking, société anonyme (“Clearstream Luxemburgo”), contra su pago en la Fecha de Emisión.

---

**Merrill Lynch Argentina S.A..... Deutsche Bank S.A.**  
Agente de Colocación en la Argentina ..... Agente de Colocación en la Argentina

**BofA Merrill Lynch..... Deutsche Bank Securities**  
Comprador Inicial ..... Comprador Inicial

---

**La fecha del presente Suplemento de Prospecto es 5 de junio de 2014**

## ÍNDICE

AVISO A LOS INVERSORES.....	5
DECLARACIONES A FUTURO Y RIESGOS ASOCIADOS.....	8
EXIGIBILIDAD DE RESPONSABILIDAD CIVIL .....	10
PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN CONTABLE Y OTRA INFORMACIÓN .....	12
RESUMEN.....	16
SÍNTESIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE .....	19
LA OFERTA .....	19
FACTORES DE RIESGO .....	25
TIPOS Y CONTROLES DE CAMBIO.....	38
DESTINO DE LOS FONDOS .....	43
CAPITALIZACIÓN .....	44
INFORMACIÓN CONTABLE SELECCIONADA.....	45
ANÁLISIS DE LA DIRECCIÓN DE LOS RESULTADOS DE LAS OPERACIONES Y LA SITUACIÓN FINANCIERA.....	49
LA INDUSTRIA LÁCTEA EN ARGENTINA.....	69
LA ACTIVIDAD DE LA COMPAÑÍA .....	73
DIRECCIÓN, ADMINISTRACION Y FISCALIZACIÓN .....	87
PRINCIPALES ACCIONISTAS .....	92
CIERTAS OPERACIONES CON PARTES RELACIONADAS.....	95
DESCRIPCIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES .....	97
TÍTULOS ESCRITURALES; ENTREGA Y FORMA.....	147
ESFUERZOS DE COLOCACIÓN Y PROCESO DE ADJUDICACIÓN .....	153
PLAN DE DISTRIBUCIÓN.....	159
RESTRICCIONES SOBRE TRANSFERENCIAS.....	164
TRATAMIENTO IMPOSITIVO .....	167
AUDITORES .....	175
CUESTIONES LEGALES.....	175
INFORMACIÓN GENERAL .....	175
ESTADOS FINANCIEROS.....	176

## AVISO A LOS INVERSORES

La Compañía ha preparado este Suplemento de Prospecto y es la única responsable de su contenido. Ninguna persona ha sido autorizada por la Compañía para entregar al inversor ninguna otra información, y la Compañía no asume ninguna responsabilidad por otra información que terceros pudieran otorgarle al inversor.

La Compañía ha preparado este Suplemento de Prospecto únicamente para ser utilizado en relación con la oferta propuesta de las obligaciones negociables. Este Suplemento de Prospecto es de carácter personal para cada destinatario de la oferta y no constituye una oferta a ninguna otra persona ni al público en general para suscribir o de otra forma adquirir títulos valores. No se permite la distribución de este Suplemento de Prospecto a cualquier persona que no sea un potencial inversor y cualquier persona contratada para asesorar a dicho potencial inversor respecto de su compra; y se prohíbe también la divulgación de su contenido sin el previo consentimiento escrito de la Compañía.

Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated y Deutsche Bank Securities Inc. (“los “Compradores Iniciales”) no realizan ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, respecto de la exactitud o suficiencia de la información incluida en este Suplemento de Prospecto. Ninguna disposición contenida en este Suplemento de Prospecto es ni deberá ser considerada como una promesa o declaración de los Compradores Iniciales, ya sea respecto de hechos pasados o acontecimientos futuros. La Compañía ha proporcionado la información incluida en este Suplemento de Prospecto. Los Compradores Iniciales no han verificado en forma independiente la información aquí incluida (financiera, legal o de otra índole) y no asumen responsabilidad alguna por la exactitud o suficiencia de dicha información.

Las obligaciones negociables están sujetas a restricciones sobre transferencias y ventas, y no podrán ser transferidas ni vendidas salvo en los supuestos permitidos por la Ley de Títulos Valores estadounidense y demás leyes de títulos valores aplicables en cumplimiento de los requisitos de registro o en base a una exención de dicho registro. Como potencial comprador, el inversor debería saber que es posible que se le requiera que soporte los riesgos financieros de su inversión por un período de tiempo indefinido. Véase “Restricciones sobre Transferencias”.

El presente Suplemento de Prospecto ha sido preparado sobre la base de que, salvo que rija el caso del punto (ii) siguiente, se lanzará cualquier oferta de obligaciones negociables en cualquier estado miembro de la Comunidad Económica Europea que hubiera implementado la Directiva sobre Prospectos (cada una de ellas, un “Estado Miembro Pertinente”) únicamente a inversores calificados en ese Estado Miembro Pertinente según el significado de la Directiva sobre Prospectos, o en base a una exención de la Directiva sobre Prospectos, tal como estuviera implementada en ese Estado Miembro Pertinente, del requisito de publicar un prospecto para ofertas de obligaciones negociables. En consecuencia, cualquier persona que realice o tenga intención de realizar una oferta en ese Estado Miembro Pertinente de obligaciones negociables que fueran objeto de una oferta contemplada en este Suplemento de Prospecto completado por los términos definitivos en relación con la oferta de tales obligaciones negociables, solamente podrá hacerlo (i) en circunstancias en las que no surgiera ninguna obligación de parte de la Compañía ni ningún Comprador Inicial de publicar un prospecto según el Artículo 3 de la Directiva sobre Prospectos o de complementar un prospecto de acuerdo con el Artículo 16 de la Directiva sobre Prospectos, en cada caso, en relación con dicha oferta, o (ii) si las autoridades competentes de dicho Estado Miembro Pertinente hubieran aprobado un prospecto para dicha oferta o, cuando corresponda, hubiera sido aprobado en otro Estado Miembro Pertinente y notificado a las autoridades competentes en ese Estado Miembro Pertinente y (en cualquier caso) publicado, todo ello de acuerdo con la Directiva sobre Prospectos, siempre que dicho prospecto hubiera sido posteriormente completado por términos definitivos que especifiquen que pueden realizarse ofertas de cualquier forma que no fuera de acuerdo con el Artículo 3(2) de la Directiva sobre Prospectos en ese Estado Miembro Pertinente y dicha oferta se realizara en el período comprendido entre las fechas especificadas a tal efecto en dicho prospecto o términos definitivos, según fuera aplicable, y la Compañía hubiera prestado consentimiento escrito a su utilización con el objeto de dicha oferta. Salvo que se aplique el caso del punto (ii) anterior, ni la Compañía ni ningún Comprador Inicial ha autorizado ni autoriza la realización de cualquier oferta de obligaciones negociables en circunstancias en las que surgiera una obligación de parte de la Compañía o cualquier Comprador Inicial de publicar o complementar un prospecto para dicha oferta. La expresión “Directiva sobre Prospectos” significa la Directiva 2003/71/EC (y sus modificaciones, incluso la Directiva Modificatoria 2010 PD, en caso de estar implementada en el Estado Miembro Pertinente) e incluye cualquier medida de implementación correspondiente en el Estado Miembro Pertinente, y la expresión “Directiva Modificatoria 2010 PD” significa la Directiva 2010/73/EU.

Al tomar la decisión de invertir, los potenciales inversores deberán basarse en su propio análisis de la Compañía y de los términos de la oferta, entre los que se incluyen los méritos y riesgos involucrados en la operación. Los potenciales inversores no deben interpretar el contenido de este Suplemento de Prospecto como un asesoramiento jurídico, de negocios o impositivo. Cada potencial inversor debe consultar con sus propios asesores en la medida que resulte necesario para tomar su decisión de invertir y determinar si es lícito comprar las obligaciones negociables según las leyes o reglamentaciones de inversión o normativa similar aplicable.

Los Compradores Iniciales podrán participar de operaciones para estabilizar u operaciones similares que estabilicen el precio de las obligaciones negociables de acuerdo con la ley aplicable. Estas operaciones pueden incluir ofertas o compras con el objeto de estabilizar, fijar o mantener el precio de las obligaciones negociables. Si los Compradores Iniciales lanzaran una posición descubierta respecto de las obligaciones negociables (es decir, si venden obligaciones negociables por un monto de capital total superior al establecido en el suplemento de precio), dichos Compradores Iniciales podrán reducir la posición en descubierto mediante la compra de obligaciones negociables en el mercado abierto. En general, las compras de obligaciones negociables con fines de estabilización o para reducir una posición en descubierto podría provocar el aumento del precio de las obligaciones negociables por sobre el que se fijaría en ausencia de tales compras. Todas las actividades de estabilización deberán realizarse de acuerdo con el Artículo 11, Capítulo IV, Título VI de las Normas de la CNV.

En relación con la emisión de obligaciones negociables, los Compradores Iniciales (si hubiera) designados como agente de estabilización (o personas que actúen en representación de cualquier agente de estabilización) respecto este Suplemento de Prospecto podrá sobreasignar obligaciones negociables o realizar operaciones tendientes a mantener el precio de mercado de las obligaciones negociables por sobre el nivel que podría prevalecer de otra forma. Sin embargo, no se puede garantizar que el agente de estabilización (o personas que actúen en representación de cualquier agente de estabilización) llevará a cabo alguna de estas acciones. Cualquier acción de estabilización puede comenzar después de que se realice la declaración pública adecuada de los términos de la oferta de las obligaciones negociables y, de iniciarse, podrá ser interrumpida en cualquier momento debiendo finalizar como mínimo 30 días después de la Fecha de Emisión Original o 60 días después de la asignación de las obligaciones negociables, lo que suceda en primer término. Toda actividad de estabilización o sobreasignación deberá ser realizada por el agente de estabilización pertinente (o personas que actúen en representación de cualquier agente de estabilización) de acuerdo con las leyes y normas aplicables.

Ni la Compañía, ni los Compradores Iniciales formulan declaración o predicción alguna en cuanto a la dirección o alcance que puedan tener las operaciones descriptas precedentemente respecto del precio de las obligaciones negociables. Asimismo, ni la Compañía, ni los Compradores Iniciales formulan ninguna declaración acerca de si los representantes participarán en dichas operaciones o si éstas, una vez iniciadas, no serán interrumpidas sin aviso. Las operaciones podrán ser realizadas por agentes que hayan participado en la organización, coordinación y colocación de la emisión. Solo podrán realizarse operaciones de estabilización destinadas a evitar o moderar alteraciones bruscas en el precio al cual se negocien las obligaciones negociables que han sido objeto de colocación primaria por medio del sistema de subasta o licitación. Ninguna operación de estabilización que se realice en el período autorizado podrá efectuarse a precios superiores a aquellos a los que se haya negociado el valor en cuestión en los mercados autorizados, en operaciones entre partes no vinculadas con las actividades de organización, colocación y distribución

Este Suplemento de Prospecto contiene resúmenes que, según el entender de la Compañía, son exactos respecto de ciertos documentos; y hace referencia a los documentos propiamente dichos para la información completa. Todos dichos resúmenes se encuentran condicionados en su totalidad por esta referencia. A pedido de los potenciales inversores a la Compañía o los Compradores Iniciales, se pondrán a su disposición copias de los documentos a los que remite el presente.

En Argentina, las obligaciones negociables serán ofrecidas por Merrill Lynch Argentina S.A. y Deutsche Bank S.A. (los “Agentes de Colocación en Argentina”) de acuerdo con las normas aplicables de la CNV, incluidas las Resoluciones Conjuntas. La Compañía y los Agentes de Colocación en Argentina utilizarán el presente documento. Los Compradores Iniciales no ofrecerán ni venderán las obligaciones negociables de la Compañía en Argentina. Véase “Esfuerzos de Colocación y Proceso de Adjudicación”.

## **AVISO IMPORTANTE**

PARA UN ANÁLISIS DETALLADO DE LOS PROCEDIMIENTOS DE COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN, SÍRVASE LEER CUIDADOSAMENTE EL CAPÍTULO “PLAN DE DISTRIBUCIÓN”, EN EL PRESENTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO.

### **PREVENCIÓN DEL LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO**

EL ARTÍCULO 1° DE LA SECCIÓN I DEL TÍTULO XI SOBRE PREVENCIÓN DEL LAVADO DE DINERO Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO DE LAS NORMAS DE LA CNV ESTABLECE QUE A PARTIR DE LA ENTRADA EN VIGENCIA DE LA LEY N° 26.831, SE ENTIENDE QUE DENTRO DE LOS SUJETOS OBLIGADOS EN LOS TÉRMINOS DE LOS INCISOS 4, 5 Y 22 DEL ARTÍCULO 20 DE LEY DE LAVADO DE ACTIVOS, QUEDAN COMPRENDIDOS, ENTRE OTROS, LOS AGENTES DE NEGOCIACIÓN, LOS AGENTES DE LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN, LOS AGENTES DE DISTRIBUCIÓN Y COLOCACIÓN, Y LOS AGENTES DE ADMINISTRACIÓN DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA. ASIMISMO, ESTABLECE QUE ESTOS SUJETOS OBLIGADOS DEBEN OBSERVAR LO ESTABLECIDO EN LA LEY DE LAVADO DE ACTIVOS, EN LAS NORMAS REGLAMENTARIAS EMITIDAS POR LA UIF Y LA CNV (ELLO INCLUYE LOS DECRETOS DEL PODER EJECUTIVO NACIONAL REFERIDOS A LAS DECISIONES ADOPTADAS POR EL CONSEJO DE SEGURIDAD DE LAS NACIONES UNIDAS, EN LA LUCHA CONTRA EL TERRORISMO, Y EL CUMPLIMIENTO DE LAS RESOLUCIONES (CON SUS RESPECTIVOS ANEXOS) DEL MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES Y CULTO). A SU VEZ, ESTABLECE QUE DICHAS NORMAS DEBERÁN SER OBSERVADAS TAMBIÉN POR LOS AGENTES DE CUSTODIA DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA (SOCIEDADES DEPOSITARIAS DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN EN LOS TÉRMINOS DE LA LEY N° 24.083); AGENTES DE CORRETAJE; AGENTES DE DEPÓSITO COLECTIVO; Y LAS SOCIEDADES EMISORAS RESPECTO DE AQUELLOS APORTES DE CAPITAL, APORTES IRREVOCABLES A CUENTA DE FUTURAS EMISIONES DE ACCIONES O PRÉSTAMOS SIGNIFICATIVOS QUE RECIBA, SEA QUE QUIEN LOS EFECTÚE TENGA LA CALIDAD DE ACCIONISTA O NO AL MOMENTO DE REALIZARLOS, ESPECIALMENTE EN LO REFERIDO A LA IDENTIFICACIÓN DE DICHAS PERSONAS Y AL ORIGEN Y LICITUD DE LOS FONDOS APORTADOS O PRESTADOS. Para mayor información, véase “Encubrimiento y Lavado de activos de origen delictivo” del Prospecto.

## DECLARACIONES A FUTURO Y RIESGOS ASOCIADOS

El presente Suplemento de Prospecto contiene ciertas "declaraciones sobre hechos futuros" según el significado del Artículo 21E de la *Securities Exchange Act* de 1934 (la "Ley del Mercado de Valores estadounidense"). Algunas de estas declaraciones sobre hechos futuros incluyen ciertos términos como "anticipa", "entiende", "podría", "estima", "espera", "prevé", "propone", "es posible", "debería" o "continuará" o términos similares o su forma negativa u otras variantes de estas expresiones o terminología similar, o el tratamiento de estrategias, planes o intenciones. Estas declaraciones podrán incluir descripciones que contemplan, entre otros temas:

- cambios en las condiciones generales económicas, comerciales, políticas u otras de Estados Unidos, Argentina o América Latina;
- cambios en el mercado de capitales en general que puedan afectar las políticas o actitudes hacia Argentina o las empresas argentinas;
- cambios cíclicos en la demanda de los productos de la Compañía;
- cambios en las políticas de fijación de precios de la Compañía o sus competidoras;
- cambios en el costo de las principales materias primas y costos operativos de la Compañía;
- el nivel de deuda de la Compañía;
- acontecimientos políticos y económicos en Argentina (incluidos los efectos de la devaluación del peso, las restricciones sobre pagos al exterior y políticas de precios diferentes) y actos de las autoridades de gobierno que pudieran afectar a la Compañía;
- el efecto de la inflación y la volatilidad de la moneda sobre la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía;
- la implementación de la estrategia comercial de la Compañía;
- el impacto de los actos realizados por las competidoras de la Compañía y otros terceros, incluyendo tribunales y otras autoridades públicas; y
- los ingresos previstos, inversiones en bienes de capital, flujo de efectivo futuro y requisitos financieros;

Tales declaraciones reflejan el entendimiento actual de la Compañía sobre hechos futuros y se encuentran sujetas a ciertos riesgos, incertidumbres y presupuestos. Muchos factores podrían originar que los resultados, el comportamiento o los logros reales difieran sustancialmente de los resultados, comportamiento o logros futuros que las declaraciones sobre estos hechos futuros puedan expresar o implicar, incluyendo:

- la inestabilidad económica y política de Argentina;
- variaciones en la inflación;
- la devaluación y volatilidad del peso y las fluctuaciones del tipo de cambio entre el peso y las monedas extranjeras; y
- los temas considerados en "Factores de Riesgo".

Algunos de estos factores son tratados en mayor detalle en el presente Suplemento de Prospecto, entre otros bajo los títulos "Factores de Riesgo", "Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera" y "La Actividad de la Compañía". Si uno o más de estos riesgos o incertidumbres afectaran



hechos y circunstancias futuras, o si no se materializaran los presupuestos subyacentes, los resultados reales podrían variar sustancialmente de los previstos, estimados o esperados en el presente Suplemento de Prospecto. La Compañía no prevé actualizar la información industrial ni las declaraciones sobre hechos futuros contenidas en este Suplemento de Prospecto, y no cuenta con obligación de hacerlo.

## EXIGIBILIDAD DE RESPONSABILIDAD CIVIL

La Compañía es una sociedad anónima constituida en Argentina. Todos los directores y funcionarios ejecutivos de la Compañía mencionados en este Suplemento de Prospecto residen en Argentina, y todos o sustancialmente todos los activos de la Compañía o de estas personas se encuentran ubicados fuera de Estados Unidos. En consecuencia, podría no ser posible para los inversores dar traslado de notificaciones a la Compañía o a dichas personas o ejecutar sentencias, en relación con ellos o contra la Compañía, fundadas en disposiciones sobre responsabilidad civil de las leyes de títulos valores federales de Estados Unidos o leyes de tales otras jurisdicciones.

En el contrato de fideicomiso relacionado con las obligaciones negociables, la Compañía (i) acordará que los tribunales del estado de Nueva York y los tribunales federales de Estados Unidos, en cada caso con asiento en Manhattan, ciudad y estado de Nueva York, tendrán competencia no exclusiva para considerar y resolver sobre cualquier juicio, acción o procedimiento, y resolver controversias que pudieran originarse o relacionarse con las obligaciones negociables y, a tales efectos, se somete irrevocablemente a la competencia de dichos tribunales y (ii) nombrará a un agente de notificaciones en Manhattan, ciudad de Nueva York. Véase “Descripción de las Obligaciones Negociables”.

Las sentencias extranjeras serían reconocidas y ejecutadas por los tribunales argentinos si se cumplen los requisitos del Artículo 517 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación (si la ejecución se procura ante los tribunales federales argentinos). Estos requisitos incluyen (i) la sentencia, que debe ser una sentencia en firme en la jurisdicción en la que fue dictada, debe haber sido dictada por un tribunal competente según principios argentinos sobre jurisdicción internacional y debe haber resultado de una acción personal o una acción *in rem* respecto de bienes muebles si dichos bienes fueron transferidos a territorio argentino durante o después del trámite de la acción extranjera, (ii) la demandada contra quien se procura la ejecución de la sentencia debe haber sido notificada en persona por cédula y, de acuerdo con el debido proceso de ley, debe haber tenido oportunidad de defenderse contra la acción extranjera, (iii) la sentencia debe ser válida en la jurisdicción donde fue dictada y su autenticidad debe ser establecida de acuerdo con los requisitos de la ley argentina, (iv) la sentencia no debe violar los principios de orden público de la ley argentina, y (v) la sentencia no debe ser contraria a una sentencia anterior o simultánea de un tribunal argentino.

Los asesores legales argentinos, Cibils, Labougle, Ibáñez, han informado a la Compañía que no hay certeza en lo que respecta a la exigibilidad, en acciones en primera instancia en tribunales argentinos, de obligaciones basadas únicamente en las leyes de títulos valores federales de Estados Unidos, y en lo que respecta a la exigibilidad en los tribunales argentinos de sentencias de tribunales estadounidenses obtenidas en acciones contra la Compañía basadas en disposiciones sobre responsabilidad civil de las leyes de títulos valores federales de Estados Unidos.

## PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN CONTABLE Y OTRA INFORMACIÓN

El presente Suplemento de Prospecto contiene los estados financieros consolidados y separados auditados de la Compañía por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013 presentados con información comparativa correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012 (los “estados financieros 2013” de la Compañía), los estados financieros consolidados y separados auditados de la Compañía por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012 presentados con información comparativa correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2011 (los “estados financieros 2012” de la Compañía, y junto con los estados financieros 2013, los “estados financieros auditados” de la Compañía) y los estados financieros intermedios condensados consolidados y separados no auditados sino objeto de una revisión limitada de la Compañía por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014. Los estados financieros consolidados auditados de la Compañía han sido preparados sobre la base de la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (las “NIIF”), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (el “IASB”). Los estados financieros separados auditados de la Compañía han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, que adoptaron las NIIF, con las modalidades establecidas por la Resolución Técnica N° 29 de la FACPCE. Los estados financieros intermedios condensados consolidados y separados se presentan en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014 sobre la base de la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad (“NIC”) N° 34, “Información financiera intermedia”.

Hasta el 31 de diciembre de 2011, los estados contables de la Compañía fueron preparados históricamente de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en la República Argentina (las “Normas Contables Profesionales Vigentes”) y de acuerdo con las normas de la CNV, las cuales difieren en ciertos aspectos significativos de las NIIF. A partir del 1° de enero de 2012, la Compañía prepara sus estados contables de acuerdo con las NIIF. La información comparativa de los estados financieros por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012, que corresponde a la información por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011, ha sido también preparada en base a las NIIF (la fecha de transición fue el 1° de enero de 2011). Para obtener una descripción de los principales ajustes realizados por la aplicación de las NIIF, véase la nota 31 a los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2012.

En este Suplemento de Prospecto, las referencias a “U\$S”, “dólares estadounidenses” o “dólares” equivalen a dólares de Estados Unidos; las referencias a “Ps.” o “pesos” equivalen a pesos argentinos, y las referencias a “real” o “reales” equivalen a la moneda de curso legal en Brasil. Salvo que el contexto indique lo contrario, “Compañía” se refiere a Mastellone Hermanos S.A. y sus subsidiarias.

Los porcentajes y algunos montos monetarios que figuran en este Suplemento de Prospecto fueron redondeados a los fines de una mejor presentación.

Salvo que se indique lo contrario, para la preparación de los estados de situación financiera y de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de la Compañía (así como otra información contable aquí incluida), así como para la conversión a dólares de algunos importes expuestos en los mismos, se utiliza el tipo de cambio vendedor a cada fecha o cierre de período respectivo, cotizado por Banco de la Nación Argentina, referido en el presente como “Banco Nación”.

El tipo de cambio vendedor entre el peso y el dólar era de Ps. 8,002 por dólar estadounidense al 31 de marzo de 2014. No debe interpretarse que la conversión de los montos contenidos en este Suplemento de Prospecto constituye una afirmación de que los montos en pesos efectivamente representan montos en dólares estadounidenses o que cualquier persona podría convertir los montos en pesos a dólares estadounidenses a la tasa indicada o a cualquier otro tipo de cambio.

## RESUMEN

*El siguiente resumen contiene información clave detallada en otros capítulos del presente Suplemento de Prospecto. Este Suplemento de Prospecto contiene importante información sobre la Compañía. Es posible que este resumen no incluya toda la información que pueda resultar relevante para el inversor. Se recomienda leer detalladamente y revisar la totalidad de la información incluida en este Suplemento de Prospecto para comprender íntegramente los términos de las obligaciones negociables.*

### Datos de la Compañía

La Compañía es una sociedad anónima constituida según las leyes de la Argentina. La Compañía fue inscripta en el Registro Público de Comercio el 17 de mayo de 1976. La fecha de finalización del contrato social es el 5 de noviembre de 2060.

El domicilio legal de la Compañía es Juana Manso 555, Piso 3, Oficina A, Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1107CLA). Teléfono (5411) 4318-5000, Fax 4318-5010, contacto por e-mail [rgonzalez@mastellone.com.ar](mailto:rgonzalez@mastellone.com.ar), página web ([www.laserenisima.com.ar](http://www.laserenisima.com.ar)). CUIT 30-54724233-1

### Descripción de la Actividad de la Compañía

La Compañía es una sociedad anónima constituida según las leyes de Argentina. Es la mayor empresa del sector lácteo y productora líder de productos lácteos frescos en Argentina, y la segunda empresa láctea de América Latina, en términos de litros de leche procesada, según información de la Federación Internacional de Lechería. Se ubica en el primer lugar en términos de participación de mercado de leche fluida, crema, manteca y dulce de leche, según las encuestas de mercado realizadas por la consultora CCR Market Knowledge (“CCR”), una empresa consultora de mercado argentina. La Compañía ha participado activamente en la industria láctea durante más de 80 años, y siempre ha estado bajo el control de los miembros de la familia Mastellone.

La Compañía elabora y distribuye una amplia línea de productos lácteos frescos, incluida leche fluida, crema y manteca, como así también productos lácteos de larga vida, incluidos quesos, leche en polvo y dulce de leche. La Compañía comercializa sus productos lácteos bajo diferentes marcas, incluida La Serenísima, La Rodriguense, La Armonía, Ser y Fortuna y, en menor medida, la marca de algunos de sus principales clientes, tales como las cadenas de supermercados Carrefour, Jumbo y Coto.

La Serenísima y ciertas otras marcas de la Compañía han gozado de un alto grado de reconocimiento en todo el país desde hace más de 40 años. Su marca La Serenísima se posicionó entre las líderes en imagen de marcas en Argentina de acuerdo con varias encuestas de marketing independientes, como en el caso de “Ranking de imagen LAS MEJORES para la opinión pública 2013” realizada por Consultores SEL, en la que La Serenísima ocupó el primer lugar entre todas las marcas comerciales de Argentina en dicho año.

La Compañía cuenta con equipo de última generación en sus plantas. La más importante es la planta de General Rodríguez, que la Compañía considera es la más grande de Sudamérica y es equiparable con las plantas más eficientes del sector en todo el mundo. La Compañía tiene plantas de queso situadas en Trenque Lauquen y Saliqueló, ambas en la Provincia de Buenos Aires, Canals, en la Provincia de Córdoba, y Villa Mercedes, en la Provincia de San Luis. Estas plantas le permiten una flexibilidad operativa en el uso de la leche natural para diferentes productos en respuesta a las condiciones de mercado cambiantes.

La Compañía es propietaria de Leitesol Industria e Comercia Ltda., cuya actividad principal es distribuir nuestra leche en polvo, dulce de leche y queso en el mercado brasileño. Leitesol Industria e Comercio Ltda. tiene derecho a los beneficios del tratado del Mercosur, incluido el derecho a importar productos lácteos de Argentina sin pagar los derechos de importación brasileños. Los productos vendidos en Brasil se comercializan bajo la marca La Serenísima y otras marcas como Leitesol y Naturalat.

La Compañía actualmente prevé su expansión a otros países vecinos, con el mismo modelo de negocios que implementó en Brasil. Si bien el volumen exportable de productos lácteos está sujeto a la disponibilidad de

leche natural en Argentina y al nivel de demanda en el país, la Compañía considera que está bien posicionada para aumentar significativamente el nivel de sus exportaciones debido a su amplia red de relaciones comerciales con los principales importadores de productos lácteos, sumada su amplia capacidad de procesamiento. Asimismo, la Compañía considera que las plantas de Leitesol Industria e Comercio Ltda. en Brasil le brindan una plataforma para la eventual exportación de productos adicionales y el inicio de actividades de producción en Brasil.

Durante el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014, los ingresos de la Compañía fueron de Ps. 2.786,0 millones, registrando una pérdida neta de Ps. 160,3 millones. Por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013, los ingresos de la Compañía fueron de Ps.9.486,8 millones, registrando una pérdida neta de Ps. 57,8 millones. Por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012, los ingresos de la Compañía fueron de Ps. 7.548,9 millones, registrando una pérdida neta de Ps.115,5 millones.

### **Fortalezas Competitivas**

La Compañía considera que las siguientes son sus principales fortalezas competitivas:

- *Posición líder en el mercado.* Al 31 de marzo de 2014, la Compañía se posicionó en primer lugar en el mercado de leche fluida (en términos de volumen) con una participación de aproximadamente el 67,4% según CCR. A dicha fecha, la Compañía también contaba con la mayor participación (en términos de volumen) en el mercado de crema, manteca y dulce de leche de Argentina, y ocupa el segundo lugar (en términos de volumen) en el mercado de leche en polvo en Argentina, según datos de la consultora CCR. Desde 2010, la Compañía ha aumentado significativamente sus ventas en el mercado de quesos en términos de volumen, al lanzar nuevas líneas de productos de quesos acompañadas de una fuerte campaña publicitaria. Por lo tanto, la Compañía considera que ocupa el segundo lugar (en términos de volumen) en el mercado de quesos. Las líneas de productos en la que se posiciona en primer y segundo lugar representan sustancialmente la totalidad de las ventas en Argentina. La Compañía considera que su participación en estos mercados le permite acceder a los beneficios de importantes economías de escala en la producción, comercialización y distribución de sus productos, y fortalecer su posición para negociar con proveedores y clientes.
- *Calidad de producto superior.* La Compañía considera que sus productos son reconocidos en todo el país por su calidad superior ofrecida en forma consistente. La alta calidad de sus productos se atribuye a varios factores, incluido el hecho de que sus plantas industriales cumplen con las normas de calidad ISO 9000 e ISO 14000, y que únicamente compra leche natural que cumple con normas higiénico-sanitarias y de calidad iguales o superiores a las que se aplican en la Unión Europea, normas que se encuentran entre las más estrictas a nivel internacional. La Compañía considera que la calidad de sus productos es un factor clave para lograr éxito comercial a largo plazo.
- *Imagen de marca sólida.* Las marcas de la Compañía (entre ellas, La Serenísimas, La Rodriguense, La Armonía, Ser y Fortuna) se cuentan entre las más prestigiosas y de mayor reconocimiento de Argentina. La solidez de sus marcas le ha permitido imponer en el mercado en forma exitosa nuevos productos y comercializar algunos de sus productos a un precio superior al precio de productos similares de sus competidores.
- *Abastecimiento de leche natural.* La Compañía es la mayor compradora de leche natural de Argentina, incluidas las compras de leche natural que realiza en representación de la subsidiaria argentina de Compagnie Gervais Danone, Danone Argentina S.A. (“Danone Argentina”). Véase “La Actividad de la Compañía – Relación con Danone Argentina”. En el primer trimestre de 2014, la Compañía compró leche natural a aproximadamente 1.400 productores ubicados en las principales zonas de producción de leche de Argentina (principalmente la Provincia de Buenos Aires y, en menor medida, las Provincias de Santa Fe, Córdoba, La Pampa y Entre Ríos). Asimismo, la Compañía cuenta con sólidas relaciones comerciales y de muchos años con los principales productores lecheros y con pequeños tambos en toda Argentina, quienes han estado abasteciendo su demanda por más de 15 años. Estas relaciones duraderas le otorgan una ventaja competitiva respecto de los nuevos participantes del mercado.

- *Eficiente y amplia red de distribución.* La Compañía considera que ha creado una red amplia y eficiente para la distribución de productos lácteos en Argentina. Al 31 de marzo de 2014, esta red incluía aproximadamente 900 contratistas independientes que utilizaban sus propios camiones para distribuir los productos de la Compañía y los de Danone Argentina a casi 74.000 clientes, incluyendo hipermercados, supermercados, distribuidores y comercios minoristas. La Compañía vende sus productos a casi la totalidad de comercios minoristas que comercializan productos alimenticios de marca en Argentina. También entiende que goza de una reputación favorable entre sus clientes, basada en parte en la distribución confiable y eficiente de sus productos.

## **Estrategia Comercial**

El objetivo estratégico de la Compañía consiste en mejorar su posición como empresa líder en productos lácteos frescos de Argentina e incrementar sus ventas en los mercados regionales, incluyendo Brasil (donde ya está operando desde 1998) y otros mercados de la región, maximizando así su rentabilidad. Para lograr este objetivo, la Compañía se propone capitalizar sus fortalezas competitivas a fin de:

- *Aumentar los niveles de actividad.* La Compañía se propone continuar aumentando sus ventas en Argentina, Brasil y otros países de la región, incrementando el uso de su capacidad de producción. El incremento de sus niveles de actividad le permitiría alcanzar mejores márgenes promedio ya que sus costos fijos o estructurales no resultarían afectados por un mayor volumen de producción. Si bien ya tiene una participación de mercado significativa en ciertas zonas del país y en relación con determinados productos, la Compañía considera que todavía puede aumentar el volumen de ventas en ciertas regiones del interior de Argentina, en países vecinos y con respecto a determinadas líneas de productos (especialmente quesos). En el mercado de quesos, por ejemplo, desde 2005 la Compañía registró un aumento de las ventas del 91%, en términos de volumen, debido a la mayor disponibilidad de materia prima láctea junto con el lanzamiento de nuevas líneas de productos, todo ello complementado por una mayor campaña publicitaria.
- *Asegurar la disponibilidad de leche natural.* La posibilidad de la Compañía de lograr aumentos en las ventas se encuentra limitada por la disponibilidad de leche natural, motivo por el cual destinará esfuerzos significativos con el objeto de obtener la leche natural que necesita para ampliar sus actividades comerciales, tanto para el mercado interno como para el mercado externo. En tal sentido la Compañía ha venido desarrollando un plan para estimular a los productores y obtener una continua y creciente provisión de leche natural, otorgando beneficios concretos a los productores que aumentan los volúmenes de entrega de leche fluida a la Compañía en comparación con períodos anteriores.
- *Mejorar su oferta de productos.* Con el transcurso de los años, la Compañía ha mejorado su oferta de productos incorporando nuevos productos lácteos respecto de los que sus encuestas de mercado indicaron habría niveles adecuados de demanda y cubrirían las necesidades de sus clientes. Por ejemplo, la Compañía creó la oferta de leches especiales más grande de Argentina para cubrir diferentes necesidades del consumidor identificadas a través de sus encuestas de mercado y lanzó nuevos productos de quesos. La Compañía prevé continuar con esta práctica a fin de preservar y mejorar su liderazgo comercial y aumentar sus márgenes.
- *Fortalecer el reconocimiento de marca y mejorar la calidad del producto.* Es intención de la Compañía continuar concentrando su atención en la realización de actividades de venta, publicidad y promoción innovadoras destinadas a construir, respaldar y mejorar el reconocimiento de sus marcas, un alto nivel de lealtad con el cliente y una fuerte asociación de sus marcas con un alto nivel de calidad.
- *Fortalecer sus actividades comerciales en Brasil.* La Compañía cuenta con perspectivas de largo plazo favorables para la venta de leche en polvo en Brasil a través de su subsidiaria Leitesol Indústria e Comércio Ltda. dado que el consumo de leche en ese país continúa siendo relativamente bajo, dejando lugar a eventuales aumentos futuros, y según el tratado del Mercosur, la Compañía puede exportar sus productos a Brasil, sin pagar derechos de importación.

- *Aumentar las actividades comerciales a otros países.* La Compañía se encuentra actualmente considerando expandir sus actividades comerciales a otros países vecinos, según el mismo modelo de negocios que implementó en Brasil y la respuesta favorable que obtuvo en ese país. Comenzó actividades comerciales en Paraguay durante 2012, como un primer paso hacia esta estrategia de expansión.

### **Oferta de Compra y Canje Simultánea**

Simultáneamente con esta oferta, la Compañía lleva a cabo una oferta de compra y canje (la “oferta de compra y canje”) según documentos de la oferta por separado, y no por medio de este Suplemento de Prospecto. De acuerdo con los términos de la oferta de compra y canje y sujeto a los términos allí establecidos, la Compañía ofrece a los tenedores de todas y cada una de (i) las Obligaciones Negociables de Refinanciación Senior Garantizadas Clase A con vencimiento 2018 y Obligaciones Negociables de Refinanciación Senior Clase C con vencimiento 2018 en circulación de la Compañía, comprar dichas obligaciones negociables en efectivo o canjearlas por las obligaciones negociables aquí ofrecidas, y (ii) las Obligaciones Negociables de Refinanciación Senior Garantizadas Clase B con vencimiento 2018 y Obligaciones Negociables de Refinanciación Senior Garantizadas Clase D con vencimiento 2015 en circulación de la Compañía, y de la Deuda a Tasa Variable de Refinanciación Garantizada con vencimiento 2015 y Deuda a Tasa Fija de Refinanciación Garantizada con vencimiento 2018 pendiente de amortización de la Compañía, comprar dicha deuda financiera en efectivo. La oferta de compra y canje se encuentra condicionada al cierre de la oferta. Una porción del producido neto obtenido será destinado a realizar los pagos en efectivo que la Compañía efectuará en la oferta de compra y canje. Véase “Destino de los Fondos”.

La Compañía se propone pagar las obligaciones negociables aquí ofrecidas simultáneamente con el pago anticipado de la oferta de compra y canje. La Compañía prevé que las obligaciones negociables emitidas en la oferta de compra y canje constituirán una serie única, se les asignarán los mismos números CUSIP e ISIN y tendrán los mismos términos y condiciones que las obligaciones negociables ofrecidas en este Suplemento de Prospecto.

## SÍNTESIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

A continuación, se incluye cierta información contable y operativa por el período de tres (3) meses finalizado el 31 de marzo de 2014 presentado en forma comparativa con igual período finalizado el 31 de marzo de 2013; y por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011.

Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de,			Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de,			
	2014	2014	2013	2013	2013	2012	2011
	(millones de dólares excepto ratios y volúmenes) <sup>(1)</sup>	(millones de pesos excepto ratios y volúmenes)		(millones de dólares excepto ratios y volúmenes) <sup>(2)</sup>	(millones de pesos excepto ratios y volúmenes)		
Ingresos.....	348,2	2.786,0	1.984,8	1.454,8	9.486,8	7.548,9	6.150,4
Costo de ventas.....	(247,5)	(1.980,4)	(1.407,8)	(1.038,7)	(6.773,1)	(5.457,8)	(4.556,7)
Ganancia bruta.....	100,7	805,6	577,0	416,1	2.713,7	2.091,1	1.593,8
Gastos de comercialización.....	(74,2)	(593,8)	(453,8)	(319,9)	(2.086,2)	(1.677,1)	(1.205,4)
Gastos de administración.....	(12,2)	(97,3)	(75,9)	(56,8)	(370,2)	(264,8)	(219,6)
Ingresos por inversiones.....	0,8	6,6	14,6	8,3	53,8	16,5	14,8
Costos financieros.....	(6,2)	(49,3)	(38,9)	(25,3)	(164,9)	(144,8)	(123,6)
Diferencias de cambio.....	(40,4)	(323,1)	(46,1)	(52,2)	(340,3)	(138,4)	(71,1)
Otras ganancias y pérdidas.....	(0,1)	(0,6)	(2,5)	18,3	119,5	18,7	4,3
Pérdida antes de impuestos.....	(31,5)	(252,0)	(25,7)	(11,4)	(74,6)	(98,8)	(6,8)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta.....	11,5	91,8	8,8	2,6	16,8	(16,7)	(1,4)
Pérdida neta del ejercicio.....	(20,0)	(160,3)	(16,9)	(8,9)	(57,8)	(115,5)	(8,2)
Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias.....	3,7	29,5	5,6	3,1	20,1	5,3	(3,8)
<b>Pérdida integral total del ejercicio.....</b>	<b>(16,3)</b>	<b>(130,8)</b>	<b>(11,3)</b>	<b>(5,8)</b>	<b>(37,8)</b>	<b>(110,2)</b>	<b>(12,0)</b>
<b>Otra información</b>							
EBITDA ajustado (3).....	20,6	164,6	89,1	78,2	510,2	293,0	320,4
Inversiones en bienes de capital (4).....	6,0	48,2	40,8	30,7	199,9	202,9	129,2
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación.....	12,1	96,9	49,0	56,7	370,0	317,7	219,6
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión.....	(4,7)	(37,3)	(29,4)	(18,1)	(117,8)	(203,3)	(139,1)
Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de financiación.....	4,7	38,0	(0,0)	(31,1)	(203,0)	(112,5)	(56,3)
Aumento del efectivo y equivalentes de efectivo.....	12,2	97,5	19,6	7,5	49,2	2,0	24,2
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio.....	14,4	115,3	66,1	10,1	66,1	64,1	39,9
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del período o ejercicio.....	26,6	212,8	85,7	17,7	115,3	66,1	64,1
<b>Índices</b>							
Deuda total / capitalización (5).....	0,78	0,78	0,64	0,68	0,68	0,62	0,54
Liquidez (6).....	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,4
Solvencia (7).....	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4
Inmovilización de capital (8).....	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Rentabilidad (9).....	n/c	n/c	n/c	(0,09)	(0,09)	(0,15)	(0,01)
<b>Deuda total / EBITDA ajustado.....</b>	<b>n/c</b>	<b>n/c</b>	<b>n/c</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>



**Estado consolidado de situación financiera**

Efectivo y equivalentes de efectivo.....	26,6	212,8	85,7	17,7	115,3	66,1	64,1
Propiedad, planta y equipo, y otros .....	196,5	1.572,7	1.508,6	238,5	1.555,0	1,496,6	1,402,2
Activos totales.....	500,3	4.003,8	3.329,9	572,8	3.735,1	3,172,4	2,940,0
Préstamos totales (10).....	227,5	1.820,2	1.198,5	216,2	1.409,7	1,115,0	939,7
Pasivos totales .....	435,0	3.480,9	2.649,7	472,5	3.081,4	2,481,0	2,138,4
Capital social .....	57,2	457,5	457,5	70,2	457,5	457,5	457,5
Reservas.....	35,4	283,4	239,4	38,9	253,9	47,4	11,5
Resultados acumulados – incluye el resultado del periodo o ejercicio .....	(27,3)	(218,1)	(16,9)	(8,9)	(57,8)	186,4	332,6
Patrimonio Total .....	65,3	522,9	680,1	100,2	653,7	691,4	801,6

<b>Ingresos.....</b>							
Ventas Domésticas (11) .....	291,9	2.336,1	1.741,2	1.230,5	8.024,2	6.417,5	5.092,7
Exportaciones y ventas en el exterior .....	46,3	370,8	177,4	190,5	1.242,2	893,6	870,7
Servicios prestados (12) .....	9,9	79,2	66,1	33,8	220,4	237,7	187,0
<b>Ingresos totales .....</b>	<b>348,2</b>	<b>2.786,0</b>	<b>1.984,8</b>	<b>1.454,8</b>	<b>9.486,8</b>	<b>7.548,8</b>	<b>6.150,4</b>

Volúmenes de ventas (en millones de litros de leche equivalentes)

Mercado doméstico .....	-	379,9	389,8	-	1.580,9	1.635,9	1.508,7
Exportación .....	-	54,3	51,1	-	311,8	324,5	317,2
<b>Total.....</b>	<b>-</b>	<b>434,2</b>	<b>440,9</b>	<b>-</b>	<b>1.892,7</b>	<b>1.960,4</b>	<b>1.825,9</b>

(1) Convertido a Ps. 8,002 por U\$S 1,00, el tipo de cambio vendedor informado por Banco Nación el 31 de marzo de 2014. Estas conversiones no deberán ser interpretadas como una declaración de que los montos representan efectivamente dichos montos en dólares estadounidenses o que podrían haber sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio indicado o a cualquier otro tipo de cambio.

(2) Convertido a Ps. 6,521 por U\$S 1,00, el tipo de cambio vendedor informado por Banco Nación el 31 de diciembre de 2013. Estas conversiones no deberán ser interpretadas como una declaración de que los montos representan efectivamente dichos montos en dólares estadounidenses o que podrían haber sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio indicado o a cualquier otro tipo de cambio.

(3) EBITDA ajustado se define, para cualquier período, según sea aplicable, sin duplicación, como la suma de los montos para dicho período del resultado neto consolidado, excluyendo (i) la ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo efectuada a Danone Argentina S.A. en 2013, (ii) el cargo por impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta consolidado, (iii) el cargo por amortización consolidada de activos intangibles, (iv) el cargo por depreciación consolidada de propiedad, planta y equipo y otros y de propiedad de inversión, (v) los costos financieros, (vi) las diferencias de cambio, (vii) la ganancia por compra de subsidiaria y (viii) la desvalorización de repuestos.

El EBITDA ajustado se presenta no como una medida alternativa del resultado neto o del efectivo generado por las actividades operativas según se determinara de conformidad con las NIIF, sino para presentar información adicional relacionada con la capacidad de la Compañía de pagar su deuda. El EBITDA ajustado no debe considerarse aisladamente ni como sustitución de otras mediciones del rendimiento financiero o liquidez. La Compañía considera que el EBITDA ajustado es una medida que se informa habitualmente y que es ampliamente utilizada por los inversores y otras partes interesadas en la industria láctea como medida del rendimiento operativo de una empresa de productos lácteos 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, factores que pueden variar en forma significativa dependiendo de los métodos contables. En consecuencia, esta información ha sido incluida en el presente para posibilitar un análisis comparativo más completo del rendimiento operativo de la Compañía en relación con otras empresas dentro de la industria y la capacidad de la Compañía de pagar su deuda. No obstante, el EBITDA ajustado no puede compararse en todas las instancias con otros tipos de mediciones similares utilizadas en la industria.

(4) Incluye adquisiciones de propiedad, planta y equipo, y otros.

(5) La deuda total incluye los préstamos corrientes y no corrientes. Capitalización se compone de préstamos corrientes y no corrientes y patrimonio.

(6) Liquidez es el índice entre el activo corriente y el pasivo corriente.

(7) Solvencia es el índice entre el patrimonio y el total del pasivo.

(8) Inmovilización del capital es el índice entre el activo no corriente y el activo total

(9) Rentabilidad es el índice entre el resultado neto y el patrimonio promedio al inicio y al cierre de ejercicio.

(10) Préstamos totales incluye los préstamos corrientes y no corrientes.

(11) y (12) Información propia de la Compañía

**Conciliación del resultado neto y el EBITDA ajustado**

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de,			Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre d			
	2014 (millones de dólares)	2014 (millones de pesos)	2013	2013 (millones de dólares)	2013	2012 (millones de pesos)	2011
Pérdida neta del período o ejercicio.....	(20,0)	(160,3)	(16,9)	(8,9)	(57,8)	(115,5)	(8,2)
Menos: ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo.....	-	-	-	(4,0)	(25,9)	-	-
Subtotal .....	(20,0)	(160,3)	(16,9)	(12,8)	(83,7)	(115,5)	(8,2)
<b>Ajustes.....</b>							
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta.....	(11,5)	(91,8)	(8,8)	(2,6)	(16,8)	16,7	1,4
Amortización de activos intangibles .....	1,2	10,0	0,1	2,5	16,2	0,7	0,7
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros.....	4,3	34,2	29,6	19,0	123,6	107,7	130,1
Depreciación de propiedad de inversión .....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
Costos financieros.....	6,2	49,3	38,9	25,3	164,9	144,8	123,6
Todas las diferencias de cambio .....	40,4	323,1	46,1	52,2	340,3	138,4	71,1
Ganancia por compra de subsidiaria .....	-	-	-	(5,4)	(35,2)	-	-
Desvalorización de repuestos .....	-	-	-	0,1	0,7	-	1,5
<b>Ajustes totales.....</b>	<b>40,6</b>	<b>324,9</b>	<b>106,8</b>	<b>91,1</b>	<b>593,9</b>	<b>408,4</b>	<b>328,6</b>
<b>EBITDA ajustado.....</b>	<b>20,6</b>	<b>164,6</b>	<b>89,1</b>	<b>78,2</b>	<b>510,2</b>	<b>293,0</b>	<b>320,4</b>

## LA OFERTA

El siguiente es un resumen de la descripción de las obligaciones negociables.

<b>Emisora .....</b>	Mastellone Hermanos S.A.
<b>Subsidiarias Garantes.....</b>	Con-Ser S.A., Leitesol Industria e Comercio S.A., Mastellone San Luis S.A., Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. y Promas S.A.
<b>Designación .....</b>	Obligaciones Negociables Clase F a una tasa fija con vencimiento en 2021.
<b>Valor nominal</b>	U\$S 200.000.000 (Dólares Estadounidenses doscientos millones).
<b>Moneda</b>	Los pagos de las sumas de capital, servicios de intereses y demás sumas que correspondan bajo las Obligaciones Negociables Clase F serán realizados en Dólares Estadounidenses en el exterior.
<b>Pago de capital .....</b>	El valor nominal de las obligaciones negociables será pagado con vencimiento en el año 2021, en la fecha que se informe mediante un aviso complementario al presente Suplemento de Prospecto que será publicado por un día en el Boletín Diario de la BCBA, en la página web de la CNV: <a href="http://www.cnv.gov.ar">www.cnv.gov.ar</a> en el ítem: “Información Financiera” y en la página web de la Compañía ( <a href="http://www.laserenisima.com.ar">www.laserenisima.com.ar</a> ).
<b>Pago de intereses.....</b>	Los intereses sobre las obligaciones negociables se devengarán a la tasa fija que será informada mediante un aviso complementario al presente Suplemento de Prospecto que será publicado por un día en el Boletín Diario de la BCBA, en la página web de la CNV: <a href="http://www.cnv.gov.ar">www.cnv.gov.ar</a> en el ítem: “Información Financiera” y en la página web de la Compañía ( <a href="http://www.laserenisima.com.ar">www.laserenisima.com.ar</a> ) (la “Tasa Fija”) y serán pagaderos semestralmente en las fechas que serán informadas mediante dicho aviso complementario.  Los intereses sobre las obligaciones negociables serán computados sobre la base de un año de 360 días compuesto por doce meses de 30 días cada uno, y en el caso de un mes incompleto, por la cantidad de días efectivamente transcurridos pero nunca por más de 30 días en un mes.
<b>Garantías de subsidiarias .....</b>	Las subsidiarias garantes de la Compañía garantizarán las obligaciones negociables de la Compañía con Garantías de Subsidiarias. Las Garantías de Subsidiarias constituirán obligaciones directas, no garantizadas y no subordinadas de cada subsidiaria garante, y tendrán en todo momento igual prioridad de pago que toda la demás deuda no garantizada y no subordinada existente y futura de cada subsidiaria garante, salvo obligaciones que tengan preferencia o prioridad de pago por ley.
<b>Monto.....</b>	U\$S 200.000.000 (Dólares Estadounidenses doscientos millones). El monto definitivo de la emisión será determinado con anterioridad a la Fecha de Emisión e informado mediante un aviso complementario al presente Suplemento de Prospecto que será publicado por un día en el Boletín Diario de la BCBA, en la página web de la CNV: <a href="http://www.cnv.gov.ar">www.cnv.gov.ar</a> en el ítem: “Información Financiera” y, en la página web de la Compañía ( <a href="http://www.laserenisima.com.ar">www.laserenisima.com.ar</a> ).

- Monto Mínimo de Suscripción** Las obligaciones negociables de la Compañía serán emitidas en denominaciones de U\$S 1.000 (Dólares estadounidenses un mil) y sus múltiplos.
- Moneda .....** Dólares estadounidenses.
- Fecha de Emisión...** Será determinada mediante un aviso complementario al presente Suplemento de Prospecto que será publicado por un día en el Boletín Diario de la BCBA, en la página web de la CNV: [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) en el ítem: “Información Financiera” y en la página web de la Compañía ([www.laserenisima.com.ar](http://www.laserenisima.com.ar)), y tendrá lugar dentro de los cinco días hábiles siguientes al último día del Período de Subasta o cualquier otra fecha mencionada en el aviso complementario.
- Rango .....** Las obligaciones negociables de la Compañía constituirán obligaciones de la Compañía, con garantía común sobre su patrimonio, y en cualquier procedimiento de quiebra o concurso en el marco de la ley argentina, el endeudamiento acreditado por ellas tendrá igual prioridad de pago que todas las obligaciones existentes y futuras no subordinadas de la Compañía (salvo obligaciones que tuvieran preferencia por ley) y tendrán prioridad de pago respecto de todas las obligaciones existentes y futuras de la Compañía que estuvieran expresamente subordinadas en su derecho de pago a sus obligaciones negociables.
- Cada garantía de subsidiarias de las subsidiarias garantes de la Compañía constituirá una obligación directa, incondicional, no garantizada y no subordinada de cada una de las subsidiarias garantes y tendrá en todo momento como mínimo igual prioridad de pago que todas las demás obligaciones existentes y futuras no garantizadas y no subordinadas de cada una de las subsidiarias garantes (salvo aquellas obligaciones que tuvieran preferencia por ley).
- Véase “Descripción de las Obligaciones Negociables – Rango”.
- Las obligaciones negociables de la Compañía constituirán obligaciones negociables simples no convertibles en acciones según la Ley de Obligaciones Negociables y otras reglamentaciones argentinas, y serán emitidas de acuerdo y en cumplimiento de todos sus requerimientos.
- Montos adicionales.....** Todos los pagos efectuados por la Compañía o cualquier subsidiaria garante en virtud o respecto de las obligaciones negociables se realizarán sin retenciones ni deducciones en concepto o a cuenta de impuestos, tasas, contribuciones o cargas gubernamentales, presentes o futuros, o multas o intereses relacionados de cualquier naturaleza, creados, impuestos, cobrados, retenidos o gravados por o en la Argentina o cualquier subdivisión política o autoridad de la Argentina o actuante en la Argentina con facultad para gravar impuestos, o cualquier otra jurisdicción desde la cual la Compañía o cualquier subsidiaria garante efectúa pagos respecto de las obligaciones negociables, salvo que la Compañía estuviera obligada a retener o deducir impuestos por ley o por la interpretación oficial o aplicación de la ley. En caso de que correspondiera aplicar tal retención o deducción, la Compañía o cualquier subsidiaria garante estará obligada, sujeto a ciertas condiciones, a pagar los montos adicionales que fueran necesarios para que los montos netos percibidos por los tenedores luego de dicha retención o deducción sean iguales a los respectivos montos que habrían recibido respecto de las obligaciones negociables de no haberse practicado dicha retención o deducción. Véase “Descripción de las

Obligaciones Negociables – Montos Adicionales”.

**Rescate opcional.....** La Compañía podrá rescatar, a su opción, las obligaciones negociables total únicamente, en cualquier momento antes del cuarto año contado desde la Fecha de Emisión, a un precio de rescate basado en una prima compensatoria, más intereses devengados e impagos. Véase “Descripción de las Obligaciones Negociables – Rescate opcional – Rescate opcional compensatorio”. La Compañía también podrá rescatar las obligaciones negociables, en forma total o parcial, en cualquier momento a partir del cuarto año contado desde la Fecha de Emisión, inclusive, a los precios consignados en este Suplemento de Prospecto. Véase “Descripción de las Obligaciones Negociables – Rescate opcional – Rescate opcional”.

**Rescate opcional por cuestiones impositivas** La Compañía podrá rescatar las obligaciones negociables, en forma total únicamente, a un precio igual al 100% de su valor nominal en circulación, más intereses devengados e impagos y montos adicionales, de producirse ciertos cambios en las leyes impositivas de Argentina o cualquier subdivisión política o autoridad de Argentina o vigente en Argentina con facultad para gravar impuestos o cualquier jurisdicción desde la cual o a través de la cual la Compañía o cualquier subsidiaria garante efectuara pagos respecto de las obligaciones negociables. Véase “Descripción de las Obligaciones Negociables – Rescate opcional – Rescate opcional por cuestiones impositivas”.

**Compras de obligaciones negociables .....** La Compañía y sus subsidiarias podrán en cualquier oportunidad o periódicamente, sujeto a los términos y condiciones de las obligaciones negociables, comprar obligaciones negociables a través de compras en el mercado, mediante oferta de compra o acuerdo privado. Véase “Descripción de las Obligaciones Negociables – Compras de obligaciones negociables”.

**Ciertos compromisos .....** La Compañía emitirá sus obligaciones negociables en el marco de un contrato de fideicomiso. El contrato de fideicomiso, entre otras cosas, requerirá a la Compañía presentar ciertos informes a los tenedores y limitar la capacidad de la Compañía y la de sus subsidiarias restringidas de:

- . contraer préstamos;
- . pagar dividendos sobre acciones, rescatar acciones o rescatar deuda subordinada;
- . efectuar inversiones;
- . emitir o vender capital social de subsidiarias;
- . garantizar otra deuda;
- . celebrar acuerdos que limiten los pagos de dividendos u otras distribuciones de parte de subsidiarias restringidas;
- . celebrar operaciones con subsidiarias no restringidas y sociedades vinculadas;
- . crear o asumir gravámenes;
- . participar en fusiones por absorción o consolidaciones o ventas de todo o sustancialmente la totalidad de sus activos; y
- . vender activos.

Estos compromisos están sujetos a una cantidad de importantes reservas y excepciones. Asimismo, si las obligaciones negociables obtuvieran calificaciones grado de inversión de como mínimo dos sociedades calificadoras, y no hubiera ocurrido ni existiera ningún incumplimiento o causal de incumplimiento, algunos de estos compromisos mencionados

anteriormente dejarán de tener efecto en tanto las obligaciones negociables mantengan tales calificaciones. Véase “Descripción de las Obligaciones Negociables – Ciertos compromisos” y “Descripción de las Obligaciones Negociables – Suspensión de compromisos”.

**Cambio de control .....** En caso de ocurrir un cambio de control, los tenedores de obligaciones negociables de la Compañía tendrán el derecho de exigirle que ofrezca comprar sus obligaciones negociables a un precio equivalente al 101% de su valor nominal total, más intereses devengados e impagos (y montos adicionales) hasta la fecha de compra. Véase “Descripción de las Obligaciones Negociables – Ciertos compromisos – Compra de obligaciones negociables por Cambio de Control”.

**Causales de incumplimiento .....** Para información sobre los hechos que permitirán declarar el vencimiento anticipado del pago de capital y de los intereses devengados sobre las obligaciones negociables de la Compañía, véase “Descripción de las Obligaciones Negociables – Causales de incumplimiento”.

**Títulos escriturales; forma y denominación .....** Las obligaciones negociables serán emitidas en la forma de uno o más títulos globales sin cupones de interés, registrados a nombre de una entidad designada de DTC, como depositario, para las cuentas de sus participantes directos e indirectos, incluidos Euroclear y Clearstream Luxemburgo. Véase “Títulos Escriturales; Entrega y Forma”.

**Denominación mínima .....** Las obligaciones negociables de la Compañía serán emitidas en denominaciones de U\$S 1 y sus múltiplos enteros.

**Obligaciones negociables adicionales .....** La Compañía periódicamente podrá, sujeto al cumplimiento del compromiso que limita incurrir en otra deuda, crear y emitir otras obligaciones negociables con iguales términos y condiciones (salvo la fecha de emisión, el precio de emisión y, de ser aplicable, la primera fecha de pago de intereses) que los de las obligaciones negociables; teniendo en cuenta, no obstante, que tales obligaciones negociables adicionales deberán ser emitidas con el mismo CUSIP únicamente en caso de que, a los fines del pago del impuesto a las ganancias federal estadounidense, tales obligaciones negociables adicionales fueran parte de la misma “emisión” o tales obligaciones negociables adicionales fueran fungibles con las obligaciones negociables a los efectos del impuesto a las ganancias federal estadounidense. Tales obligaciones negociables adicionales podrán consolidarse y formar una única clase con las obligaciones negociables. Véase “Descripción de las Obligaciones Negociables – Obligaciones negociables adicionales”.

**Destino de los fondos .....** Es intención de la Compañía emplear los fondos netos obtenidos en esta oferta, en cumplimiento del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, (i) (a) para refinanciar deudas existentes cubriendo los pagos en efectivo de capital y de intereses a ser efectuados en virtud o en relación con la oferta de compra y canje llevada a cabo simultáneamente con esta oferta o derivados de obligaciones contenidas en las condiciones de tal oferta de compra y canje, y (b) para rescatar o cancelar cualquier deuda existente que no haya sido comprada o rescatada en la oferta de compra y canje y/o (ii) para capital de trabajo, inversiones en bienes de capital para activos físicos ubicados en Argentina, o para pagar deuda, y/o (iii) para aportes de capital a sus sociedades controladas o vinculadas que utilizarán dichos aportes exclusivamente a los fines indicados en el anterior punto (ii).

<b>Cotización .....</b>	Es intención de la Compañía solicitar la cotización de las obligaciones negociables en el Mercado Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y su admisión para ser negociadas en el Mercado Euro MTF de la Bolsa de Valores de Luxemburgo. Es intención de la Compañía solicitar la cotización de las obligaciones negociables en la BCBA. La Compañía espera que las obligaciones negociables sean admitidas para su negociación en el MAE.
<b>Calificación de Riesgo</b>	Las obligaciones negociables no cuentan con calificación de riesgo en la República Argentina. Ver “Calificación de Riesgo”.
<b>Ley aplicable .....</b>	El contrato de fideicomiso, las obligaciones negociables de la Compañía y la garantía de subsidiarias se registrarán cada uno de ellos por las leyes del Estado de Nueva York. Sin perjuicio de lo precedente, todas las cuestiones relacionadas con la autorización, celebración y entrega de las obligaciones negociables de la Compañía, su aprobación por parte de la CNV y ciertas cuestiones relacionadas con las asambleas de tenedores de obligaciones negociables, se rigen por la ley argentina.
<b>Destinatarios Oferta Local</b>	Dentro de la Argentina, el público en general.
<b>Destinatarios Oferta Internacional</b>	(i) Dentro de Estados Unidos o a favor de personas estadounidenses únicamente a compradores institucionales calificados dentro del significado de la Norma 144A, en base a la exención de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense prevista por la Norma 144A; y (ii) fuera de Estados Unidos a personas no estadounidenses únicamente en cumplimiento de la Regulación S.
<b>Agentes Colocadores en Argentina</b>	Merril Lynch Argentina S.A. y Deutsche Bank S.A.
<b>Compradores Iniciales</b>	BofA Merrill Lynch y Deutsche Bank Securities Inc.
<b>Fiduciario, Coagente de Registro y Principal Agente de Pago.....</b>	U.S. Bank N.A.
<b>Representante del Fiduciario en Argentina, Agente de Registro, Agente de Pago y Agente de Depósito Colectivo en el país.....</b>	Banco Santander Río S.A.
<b>Agente de Pago y Transferencia en Luxemburgo.....</b>	Société Générale Securities Services.
<b>Agente de Depósito colectivo en el exterior.....</b>	The Depositary Trust Company (DTC)
<b>Restricciones sobre Transferencias .....</b>	Las obligaciones negociables de la Compañía estarán sujetas a restricciones sobre su transferencia y venta. Véase “Restricciones sobre Transferencias”.

## FACTORES DE RIESGO

*El inversor debe considerar cuidadosamente los riesgos detallados a continuación, junto con la demás información suministrada en el presente Suplemento de Prospecto. En general, existirá mayor riesgo al invertir en títulos valores de emisoras de mercados emergentes como la Argentina, que al invertir en títulos valores de emisoras en Estados Unidos y ciertos otros mercados. La Compañía no puede prever con certeza cómo y en qué medida cualquier cambio en las condiciones imperantes impactará en sus operaciones y afectará negativamente su futuro.*

### Factores de riesgo relacionados con Argentina

***La inestabilidad económica y política de Argentina ha afectado y podrá continuar afectando en forma adversa la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía.***

La Compañía está expuesta a las condiciones económicas imperantes en Argentina, teniendo en cuenta que, a la fecha del presente Suplemento de Prospecto, la mayoría de sus activos totales y actividades se encuentran ubicados en el país. La economía argentina ha experimentado gran volatilidad en décadas recientes, caracterizadas por períodos de bajo o nulo crecimiento, altos y volátiles niveles de inflación y devaluación de la moneda. En consecuencia, nuestro negocio y nuestras operaciones han resultado afectados y podrían continuar resultando afectados en distinta medida por acontecimientos económicos y políticos y otros hechos significativos que afectan la economía argentina, tales como: inflación, controles de precios, fluctuaciones del tipo de cambio y de las tasas de interés, devaluación de la moneda, políticas públicas de gasto e inversión y otras iniciativas regulatorias que aumentan la intervención del Estado Nacional en la actividad económica; guerras u otros conflictos internacionales; conmoción civil y problemas de inseguridad local.

Durante 2001 y 2002, Argentina atravesó un período de severa crisis política, económica y social. Entre otras consecuencias, la crisis originó el incumplimiento de pago de Argentina de sus obligaciones de deuda extranjera, dictando medidas de emergencia y numerosos cambios en las políticas económicas que afectaron a los servicios públicos y a muchos otros sectores de la economía, y con una significativa devaluación del peso, lo que a su vez originó que numerosos deudores del sector privado con exposición a moneda extranjera dejaran de pagar sus deudas vigentes. Desde esta crisis, Argentina ha aumentado sustancialmente su Producto Bruto Interno (“PBI”) real. Durante 2008 y 2009, no obstante, la economía argentina sufrió una recesión atribuible a factores locales y externos, incluso debido a una gran sequía que afectó a las actividades agrícolas, y los efectos de la crisis económica global. El crecimiento del PBI real se recuperó entre 2011 y 2013, aumentando un 7,3% en 2011, y un 1,9% en 2012, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (“INDEC”), que legalmente es la única entidad argentina con facultad de emitir estadísticas oficiales nacionales. El crecimiento del PBI en 2013, medido con otra base estadística, habría sido del 3%.

Argentina ha enfrentado presiones inflacionarias desde 2007, evidenciadas, entre otros indicadores, por precios de combustibles, la energía y alimentos significativamente más caros. Según datos de la inflación publicados por el INDEC, desde 2008 a 2013 el índice de precios al consumidor argentino (“IPC”) aumentó un 7,2%, 7,7%, 10,9%, 9,2%, 9,5% y 10,9% respectivamente, y el índice de precios mayoristas aumentó un 8,8%, 10%, 14,8%, 12,7%, 13,1% y 14,7% respectivamente. Desde 2007, el INDEC experimentó un proceso de reformas institucionales y metodológicas que han dado lugar a controversias respecto de la confiabilidad de la información que emite. Hasta diciembre 2013, análisis privados sugirieron que la inflación en Argentina podría ser mayor que las tasas provistas por el INDEC. Informes publicados por el Fondo Monetario Internacional (el “FMI”) expresaron que su personal utilizaba medidas alternativas de inflación a los fines del relevamiento macroeconómico, incluso datos emitidos por fuentes privadas, que mostraban índices de inflación considerablemente superiores a los publicados por el INDEC desde 2007. En el 2013, el FMI también emitió una declaración de censura contra la Argentina en relación con el incumplimiento de sus obligaciones ante el FMI según su Convenio Constitutivo por no lograr un progreso suficiente en la adopción



de medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales, incluso datos sobre inflación y PBI. En 2014, el INDEC revisó la metodología implementada para el cálculo del IPC y publicó un nuevo IPC, que registró un alza equivalente al 3,7% para enero de 2014, 3,4% para febrero de 2014 y 2,6% para marzo de 2014 y el aumento del PBI para 2011, 2012 y 2013 fueron revisados a 8,6%, 0,9% y 3% respectivamente. Si las cifras del IPC y el PBI reportadas por el INDEC resultasen ser incorrectas o restablecidas, las cifras del IPC y el PBI presentadas en el presente Prospecto podrían ser incorrectas y la inflación de Argentina podría ser mayor a las tasas indicadas por recientes informes oficiales. Cualquier exigencia de que se corrija o se reexpresen el IPC y los otros índices del INDEC derivados del IPC podría derivar en una nueva disminución de la confianza en la economía argentina a lo que podría provocar como consecuencia un impacto sustancialmente adverso a la capacidad de la Compañía de acceder a los mercados de crédito y de capital para financiar sus operaciones y su crecimiento en el futuro.

Desde 2007 la inflación en la Argentina ha contribuido a un aumento sustancial de los costos operativos de la Compañía, en particular los costos laborales, e impactó negativamente en sus resultados de las operaciones y situación patrimonial y financiera. No puede asegurarse que las tasas de inflación no aumentarán en el futuro, ni qué efectos tendrán las medidas adoptadas o que pudieran ser adoptadas en el futuro por el Gobierno Nacional para controlar la inflación. Véase “La intervención del Gobierno Nacional en la economía argentina podría afectar en forma adversa los resultados de las operaciones o la situación patrimonial y financiera de la Compañía”.

Las elecciones presidenciales y legislativas en Argentina están programadas para octubre de 2015. Se prevé que las elecciones presidenciales originarán un cambio en la administración, ya que no está permitida la reelección de candidatos que se han desempeñado dos mandatos consecutivos, como es el caso de la Presidente Cristina Fernández de Kirchner. Las políticas de la nueva administración podrían afectar la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía.

***Fluctuaciones en el valor del peso también podrán afectar adversamente la economía argentina y la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía.***

Desde enero de 2002, el peso ha fluctuado significativamente su valor. En el caso de una devaluación significativa del peso, todos los efectos negativos en la economía argentina relacionados con dicha devaluación también tendrían consecuencias adversas en la actividad de la Compañía. Un aumento sustancial del valor del peso frente al dólar estadounidense también presenta riesgos para la economía argentina ya que podrá originar un deterioro del saldo en cuenta corriente y balanza de pagos del país. La Compañía no puede predecir el valor futuro del peso frente al dólar estadounidense y cómo eventuales fluctuaciones podrán afectar la demanda de sus productos y servicios o los costos en que la Compañía incurre para llevar a cabo sus operaciones. Véase “Tipos y Controles de Cambio”. Asimismo, el Gobierno Nacional también ha adoptado numerosas medidas para controlar en forma directa o indirecta los mercados de cambio y de divisas. Desde la ampliación de los controles de cambio lanzados a fines de 2011, y con la incorporación de medidas que han limitado el acceso a las divisas por parte de empresas privadas y personas físicas, además de requerir una autorización de las autoridades impositivas para acceder al mercado de divisas, ha aumentado significativamente el tipo de cambio implícito, según se refleja en las cotizaciones de los títulos valores argentinos que se negocian en los mercados extranjeros en comparación con las correspondientes cotizaciones del mercado local. Estas regulaciones podrán impedir o limitar a la Compañía compensar el riesgo derivado de su exposición al dólar estadounidense y, de hacerlo, la Compañía no puede predecir el impacto de estos cambios en su situación patrimonial y financiera y en los resultados de sus operaciones.

El peso se depreció frente al dólar estadounidense 4,7% en 2010, 5,9% en 2011, 14,3% en 2012, 32,6% en 2013 y 22,7% en el período de tres meses entre enero y marzo de 2014. El Banco Central ha efectuado frecuentes intervenciones en el mercado cambiario a través de operaciones de compra y venta de dólares estadounidenses en el mercado abierto a fin de estabilizar el valor del peso.

Las restricciones al acceso a las divisas por parte de la mayoría de las empresas privadas y personas físicas derivaron en la formación de un mercado informal de divisas en Argentina, que presenta diferencias

significativas con el mercado de cambio oficial en términos de los valores del tipo de cambio. De acuerdo con la información provista por algunos de los diarios argentinos más importantes, tales como La Nación y Clarín el tipo de cambio vendedor que se negociaba en el mercado cambiario informal era de aproximadamente pesos 10 por cada dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2013, en tanto que el tipo de cambio vendedor billete cotizado por el Banco de la Nación Argentina al 31 de diciembre de 2013 era de Pesos 6,521 por cada dólar estadounidense. Sin embargo, en el mes de enero de 2014 el tipo de cambio oficial se incrementó en más de un 22,5%. No hay sustento legal para el tipo de cambio no oficial citado por los diarios referenciados.

Existe una brecha significativa entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio no oficial y no podemos asegurar si dichas cifras se alinearan, ya sea que esa brecha aumente o disminuya en el futuro o asumiendo que las mencionadas restricciones cesen que el valor de la cotización del peso oficial converja con el tipo de cambio no oficial.

El Banco Central recientemente ha agotado una porción sustancial de sus reservas internacionales, en sus esfuerzos para prevenir una mayor depreciación del peso, perdiendo aproximadamente U\$S 2,9 mil millones de sus reservas en enero de 2014 y U\$S 202 millones en febrero de 2014.

La reducción de las reservas del Banco Central podría debilitar la capacidad de Argentina de hacer frente a futuros deterioros económicos. Por esta inestabilidad económica, la calificación de la deuda externa argentina se ha rebajado en múltiples ocasiones. Esta incertidumbre también puede ejercer un efecto adverso sobre la capacidad Argentina de atraer capitales. Sin acceso a financiación privada internacional, Argentina podría verse imposibilitada de financiar sus obligaciones y la financiación obtenida de instituciones financieras multilaterales puede resultar limitada o inexistente. Esto también podría inhibir la capacidad del Banco Central para adoptar medidas de freno a la inflación y podría afectar negativamente el crecimiento económico de Argentina y sus finanzas públicas.

Al 31 de marzo de 2014, el monto total del capital e intereses devengados e impagos del endeudamiento consolidado denominado en dólares estadounidenses de la Compañía era de U\$S 227,5 millones. La mayor parte de los ingresos de la Compañía provienen de ventas en Argentina y está denominada en pesos y, por lo tanto, una mayor devaluación del peso podría tener un efecto sustancial adverso en su capacidad para pagar su deuda, incluso las obligaciones negociables, la cual en gran medida está denominada en moneda extranjera.

La Compañía no puede asegurar que la inflación, las fluctuaciones en el valor del peso y/u otros acontecimientos económicos, sociales y políticos de Argentina en el futuro, sobre los cuales la Compañía no tiene control alguno, no afectarán en forma adversa la situación patrimonial y financiera o los resultados de las operaciones de la Compañía, incluso su capacidad de pagar sus deudas a su vencimiento o distribuir dividendos.

***La intervención del Gobierno Nacional en la economía argentina podría afectar en forma adversa los resultados de las operaciones o la situación patrimonial y financiera de la Compañía.***

Además de los factores políticos y económicos antes detallados, la actividad y las operaciones de la Compañía se han visto y podrían verse en el futuro afectadas por medidas adoptadas por el Gobierno Nacional mediante la implementación de nuevas leyes y regulaciones o de modificaciones de leyes y regulaciones, tales como: nacionalizaciones, expropiaciones o desinversiones forzadas de activos, restricciones a la producción y a las importaciones y exportaciones, restricciones cambiarias y/o a la transferencia de divisas, controles de precios directos e indirectos, aumentos de impuestos, cambios en la interpretación o aplicación de las leyes impositivas y otros reclamos o cuestionamientos impositivos retroactivos, la cancelación de derechos contractuales y demoras o rechazos de aprobaciones gubernamentales.

En 2008, el Gobierno Nacional absorbió y reemplazó el anterior sistema previsional mixto privado por un régimen previsional de reparto. Como resultado, todos los recursos administrados por las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones privadas, incluso grandes participaciones de capital en una amplia gama de sociedades que cotizan en bolsa, fueron transferidos al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (“FGS”), a ser

administrado por la Administración Nacional de la Seguridad Social (“ANSES”). La disolución de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones privadas y la transferencia de sus activos financieros al FGS han tenido importantes repercusiones en la financiación de empresas del sector privado. Instrumentos de deuda y acciones que anteriormente podían ser colocados en administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones se encuentran en la actualidad completamente sujetos al criterio de la ANSES. Desde que adquirió participaciones de capital en empresas privadas a través del proceso de reemplazo del sistema de jubilaciones y pensiones, la ANSES ha quedado autorizada a designar representantes del Gobierno Nacional en los directorios de estas entidades. Según el Decreto N° 1.278/12, emitido por el Poder Ejecutivo Nacional el 25 de julio de 2012, estos representantes deben reportar directamente al Ministerio de Economía y se encuentran sujetos a un régimen obligatorio de información según el cual, entre otras obligaciones, deben informar inmediatamente al Ministerio de Economía el orden del día de cada reunión de directorio y suministrar la documentación relacionada. En abril de 2012, el Gobierno Nacional decretó la remoción de los directores y funcionarios ejecutivos de YPF Sociedad Anónima (“YPF”), la compañía gasífera y petrolífera más grande del país que estaba controlada por el grupo español Repsol YPF S.A. (“Repsol YPF”), y envió un proyecto de ley al Congreso Nacional para expropiar el 51% de las acciones de YPF. Este proyecto fue aprobado por el Congreso Nacional en mayo de 2012 mediante la sanción de la Ley N° 26.741, que también declaró de interés público nacional y como objetivo prioritario de la República Argentina el autoabastecimiento de hidrocarburos y la explotación, industrialización, transporte y comercialización de hidrocarburos, y facultó al Gobierno Nacional a adoptar las medidas necesarias para lograr tales metas.

Tras intensas negociaciones, en febrero de 2014 el gobierno argentino y Repsol YPF S.A. llegaron a un acuerdo en virtud del cual Argentina pagará a Repsol YPF S.A. la suma de US\$ 5 mil millones. A efectos de la cancelación de dicho monto el gobierno argentino entregará a Repsol YPF S.A. (pro solvendo) bonos públicos argentinos por un valor nominal de US\$ 5 mil millones (ampliables hasta un adicional de US\$ 1000 millones). El acuerdo con Repsol YPF fue aprobado por el Congreso Argentino el 23 de abril de 2014 y consecuentemente el 8 de mayo de 2014 Repsol YPF ya recibió los bonos acordados.

La actividad y operaciones de la Compañía en la Argentina también podrán verse seriamente afectadas por las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional para solucionar el aumento de la inflación. Por ejemplo, el aumento de los costos de servicios y laborales podría afectar en forma negativa los resultados de las operaciones de la Compañía si no pudiera trasladar esos costos a los clientes en los precios que cobra, debido a controles de precios. Véase “Factores de riesgo relacionados con la industria láctea de Argentina -- Los productos elaborados por las empresas del sector son socialmente sensibles y se encuentran afectados por las acciones del Gobierno Nacional (incluidos los lineamientos o controles de precios), lo que podría tener un efecto sustancial adverso sobre los resultados de las operaciones y la situación patrimonial y financiera de la Compañía”.

Expropiaciones, controles de precio, controles de cambio y otras intervenciones del Gobierno Nacional en la economía han tenido un impacto adverso en el nivel de inversiones en Argentina, el acceso de las compañías argentinas al mercado de capitales internacional y en las relaciones comerciales y diplomáticas del país con otros países. La intervención del Gobierno Nacional en la economía podrá continuar o aumentar, lo cual podrá afectar adversamente la economía de la Argentina y, a su vez, la actividad, los resultados de las operaciones y la situación patrimonial y financiera de la Compañía.

***La economía argentina puede verse seriamente afectada por acontecimientos económicos en otros mercados, y por efectos “contagio” más generalizados, lo que podría tener un efecto sustancial adverso en el crecimiento económico del país.***

La economía argentina es vulnerable a crisis externas que podrían ser originadas por acontecimientos adversos que afectan a sus principales socios comerciales (como Brasil y otros países de Latinoamérica en general, y China). Una caída significativa en el crecimiento económico de cualquiera de los principales socios comerciales de Argentina podría tener un impacto sustancial adverso en la balanza comercial del país y afectar adversamente el crecimiento económico de la Argentina. Por ejemplo, la reciente desaceleración económica, especialmente de los principales socios comerciales de Argentina, ha originado la caída de las exportaciones de país en 2013. Una caída de la demanda de exportaciones argentinas, o una caída de los precios de mercado

internacionales de tales productos podría tener un efecto sustancial adverso en el crecimiento económico de Argentina.

Asimismo, el mercado financiero y de valores de Argentina se ve influenciado por las condiciones económicas y de mercado de otros mercados del mundo. Por ejemplo, los recientes desafíos encarados por la Unión Europea para estabilizar las economías de algunos de sus miembros, tales como Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España, han tenido implicancias internacionales que afectan la estabilidad del mercado financiero global, lo que ha impactado en las economías del mundo. Si las medidas adoptadas por la Unión Europea no fueran suficientes para restablecer la confianza y la estabilidad del mercado financiero, cualquier recuperación de la economía global, incluso las economías de Estados Unidos y la Unión Europea, podría verse obstaculizada o ser revertida, lo que podría afectar negativamente a la economía argentina, y a su vez, a la actividad y los resultados de las operaciones de la Compañía.

A pesar de que las condiciones económicas varían de país a país, la percepción de los inversores de hechos que tienen lugar en otros países ha afectado sustancialmente en el pasado, y podrá continuar afectando sustancialmente, el flujo de capitales y las inversiones en títulos valores de emisoras de otros países, incluida la Argentina. La reacción de los inversores internacionales ante hechos que tienen lugar en un mercado a menudo demuestra un efecto “contagio” por el cual una región entera o una clase de inversión se ve desfavorecida por los inversores internacionales. Argentina podría verse seriamente afectada por acontecimientos económicos o financieros negativos en otros países, lo que a su vez podrá tener un efecto adverso en la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía.

No puede garantizarse que el sistema financiero y el mercado de valores de Argentina no se verán afectados en forma adversa por hechos que tengan lugar en economías de países desarrollados o acontecimientos ocurridos en otros mercados emergentes. Una desaceleración de la actividad económica de Argentina afectaría en forma adversa la actividad, la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía.

***Una caída de los precios internacionales de las principales exportaciones de commodities de Argentina podría tener un efecto sustancial adverso sobre el crecimiento económico de Argentina y la actividad de la Compañía.***

Históricamente la economía argentina se ha basado en las exportaciones de commodities, cuyos precios han sido muy volátiles en el pasado y han estado en gran medida fuera de control. La recuperación de la última crisis financiera de Argentina ha dependido en gran medida de los precios favorables de los commodities, en particular los precios de las exportaciones de su principal commodity, la soja. Los altos precios de los commodities han contribuido significativamente a los ingresos públicos provenientes de los impuestos sobre las exportaciones. Si los precios de los commodities cayeran sustancialmente, el crecimiento de la economía argentina podría resultar afectado, lo cual tendría un impacto negativo sobre los niveles de los ingresos públicos, la capacidad de cumplir con las deudas públicas y sobre la actividad de la Compañía.

***La falta de financiación para empresas argentinas, ya sea debido a las condiciones de mercado o a regulaciones gubernamentales, podrá impactar negativamente en la situación patrimonial y financiera o el flujo de efectivo de la Compañía.***

Las perspectivas de las empresas argentinas de acceder al mercado de capitales podrían verse limitadas en términos del monto de financiación disponible y las condiciones y costo de dicha financiación. Luego de la suspensión del pago de su deuda externa en 2001, el Gobierno Nacional procuró reestructurar su deuda vigente ofreciendo a los tenedores de los bonos en mora dos oportunidades para canjearlos por nuevos títulos de deuda emitidos en 2005 y nuevamente en 2010. Los tenedores de aproximadamente el 93% de la deuda en mora argentina participaron en los canjes. Sin embargo, una cantidad de tenedores que no participaron en las ofertas de canje han iniciado acciones legales contra el Estado Nacional. Desde fines de 2012, las sentencias favorables a estos tenedores en las causas en trámite han aumentado sus dudas acerca de la capacidad de la Argentina de pagar su deuda de acuerdo con los términos de las sentencias extranjeras y ha aumentado la incertidumbre de los inversores y el riesgo país. Una sentencia en firme no sujeta a apelación contra la

Argentina en estos juicios en trámite podría originar el incumplimiento de su deuda pública y reducir aún más las fuentes de financiación y capital de inversión que se encuentran disponibles para el país, lo que podría limitar la capacidad del Gobierno Nacional de adoptar medidas para promover el crecimiento económico. El 23 de agosto de 2013, la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito de Estados Unidos falló a favor de los bonistas sosteniendo que Argentina no podía pagar nuevos bonos a menos que le pagara también a esos bonistas. Argentina apeló ante la Corte Suprema de Estados Unidos, pero es incierto si el tribunal tomará acción al respecto.

Por otra parte, los accionistas extranjeros de diversas sociedades argentinas, incluso empresas de servicios públicos y ciertos bonistas que no participaron en las ofertas de canje antes descriptas han presentado reclamos por sobre los US\$ 15 mil millones ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“CIADI”), invocando que las medidas de emergencia adoptadas por el Gobierno Nacional en 2002 no cumplen con los requerimientos de tratamiento justo y equitativo contemplados en diversos tratados de inversión bilaterales de los que la Argentina es parte.

Al 31 de marzo de 2014, el Gobierno Argentino aún se encontraba en situación de incumplimiento en relación con el pago de la deuda de más de US\$ 6,8 mil millones a los tenedores de bonos, y US\$ 6,6 mil millones adeudados al Club de París. Al 31 de diciembre de 2013, la deuda pública total de Argentina ascendía a \$197,4 miles de millones (excluyendo los montos adeudados a los tenedores de bonos que permanecían impagos). Con fecha 29 de mayo de 2014 el Gobierno Argentino anunció un principio de acuerdo con el Club de París para cancelar la deuda y los intereses adeudados que totalizan al 30 de abril de 2014 la suma aproximada de US\$ 9,7 mil millones. De acuerdo al comunicado del Gobierno Argentino, el acuerdo con el Club de París abarca un período de cinco años, incluyendo un pago inicial de US\$ 650 millones en julio de 2014, y un pago mínimo de US\$ 1.150 millones a pagar antes de mayo de 2015.

Los acontecimientos antes descriptos, la crisis económica global que comenzó en el cuarto trimestre de 2008 y la crisis del mercado accionario internacional resultante así como la quiebra de grandes entidades financieras hacia fines de 2008 han limitado en general la capacidad de las sociedades argentinas de acceder al mercado de capitales internacional como lo hacían en el pasado o han tornado a dicho acceso significativamente más costoso para las emisoras argentinas. Entre junio de 2009 y 2011, una gran cantidad de empresas argentinas obtuvieron acceso al mercado de capitales internacional, aunque en condiciones más onerosas que sus competidoras basadas en otros países de la región. Desde 2012, las empresas argentinas han tenido poco acceso a dichos mercados. En septiembre de 2013, entró en vigencia una nueva ley de mercado de capitales y la CNV adoptó nuevas normas que la facultaron a designar a un veedor o interventor con facultades de veto y suspender al directorio de las sociedades sujetas a su competencia. Es prematuro predecir los efectos a largo plazo de esta ley en el mercado de capitales local de Argentina y el acceso a financiamiento por parte de la Compañía. Véase “La intervención del Gobierno Nacional en la economía argentina podría afectar en forma adversa los resultados de las operaciones o la situación patrimonial y financiera de la Compañía”.

Si bien se espera que el acuerdo con el Club de París mejore la perspectiva de acceso al mercado internacional de parte del Gobierno Argentino y las empresas privadas, el incumplimiento de pago de la Argentina en el pasado y sus actuales juicios con los acreedores no aceptantes del canje y las medidas sobre política económica adoptadas por el Gobierno Nacional podrán continuar impidiendo el acceso a sociedades argentinas como la Compañía al mercado de capitales internacionales o tornar más onerosas las condiciones financieras de dicho acceso respecto de compañías de otros países de la región, por lo que podrán tener un impacto negativo en la situación patrimonial y financiera o el flujo de efectivo de la Compañía.

## **Factores de riesgo relacionados con la industria láctea de Argentina**

*Los productos elaborados por las empresas del sector son socialmente sensibles y se encuentran afectados por las acciones del Gobierno Nacional (incluidos los lineamientos o controles de precios), lo que*

***podría tener un efecto sustancial adverso sobre los resultados de las operaciones y la situación patrimonial y financiera de la Compañía.***

Los productos elaborados por las empresas del sector lácteo son considerados como esenciales en la dieta de la población e históricamente han estado más expuestos a restricciones oficiales que los productos provenientes de otros sectores. En el pasado, el Gobierno Nacional ha tomado medidas para congelar y reducir los precios de los productos lácteos, que incluían lineamientos de precios y restricciones a las exportaciones para proteger el abastecimiento de productos lácteos en los mercados nacionales. Tales medidas del gobierno limitaron la posibilidad de la Compañía de trasladar eficientemente sus costos de producción a los precios de sus productos.

En marzo de 2014 la Compañía firmó un acuerdo con la Secretaria de Comercio – el cual fue posteriormente modificado en abril 2014- mediante el cual se convino el precio de seis productos de la Compañía. Acuerdos similares fueron firmados por las principales compañías y cadenas de supermercados. Sin perjuicio que el plazo del acuerdo es de un año, el mismo prevé que los precios acordados sean revisados trimestralmente y adecuados de acuerdo al incremento de costos.

Si bien las políticas actuales del Gobierno Nacional sobre control de precios son más flexibles que en el pasado y la Compañía ha alcanzado una situación de relativo equilibrio entre precios y costos, si el Gobierno Nacional aplicara políticas más severas, la Compañía no podrá aumentar los precios que cobra por sus productos o trasladar todo el aumento de sus costos de producción a sus precios, con lo cual podría registrar una disminución en los márgenes de ganancia, lo cual podría tener un efecto sustancial adverso sobre su situación patrimonial y financiera y los resultados de sus operaciones y sobre su capacidad para cumplir con sus obligaciones contraídas por las obligaciones negociables.

***La Compañía puede resultar afectada en forma sustancial y adversa por los cambios en los precios y la producción de leche natural en Argentina.***

A pesar de que el precio de la leche natural se determina esencialmente por la oferta y la demanda de dicho producto, esto a su vez se ve afectado indirectamente por otros factores, tales como: (i) las condiciones climáticas; (ii) el costo de producción de la leche natural (incluidos los costos de oportunidad); (iii) los precios internacionales de los productos básicos lácteos; (iv) el tipo de cambio entre el peso y el dólar estadounidense para la exportación de tales productos básicos, y (v) la capacidad de los consumidores de aceptar aumentos de precios de los productos lácteos relacionados con el costo y/o sostener su consumo.

La leche natural es la materia prima básica necesaria para producir casi todos los productos de la Compañía. Si por cualquier motivo la Compañía no pudiera obtener suficiente cantidad de leche natural a precios razonables, se vería seriamente y adversamente afectada. También podría verse afectada por un exceso de producción de leche natural por sobre el consumo interno y la capacidad de secado de las plantas de leche en polvo de Argentina, lo que podría originar un exceso de leche en el mercado interno que podría hacer caer los precios y márgenes del sector.

Existen numerosos factores que afectan la producción de leche natural en Argentina y, por lo tanto, la Compañía no puede asegurar que no habrá escasez o excedente de producción en un futuro cercano o que podrá adaptarse a la volatilidad de dicha producción. Asimismo, si el precio de la leche natural aumentara y debido a circunstancias de mercado o a razones regulatorias la Compañía no pudiera transferir tal aumento a sus clientes, la Compañía experimentará una caída de sus márgenes, lo cual podría a su vez afectar los resultados de sus operaciones y su situación patrimonial y financiera.

***Una caída significativa en el consumo de leche en Argentina podría afectar sustancial y adversamente a la Compañía.***

El consumo de productos lácteos en Argentina (expresado en términos de litros de leche requeridos para producir los productos consumidos (“litros de leche equivalentes”) cayó considerablemente a partir de 2001 como resultado de la crisis económica. La Compañía estima que, a pesar de que el consumo per cápita se

ha recuperado sustancialmente desde 2005, continúa aproximadamente un 10% por debajo del pico alcanzado en 1999.

La Compañía no puede asegurar que el consumo de productos lácteos en Argentina se mantendrá o no disminuirá significativamente en el futuro, lo cual podría afectar sustancial y adversamente a la Compañía.

***La Argentina ha experimentado cortes de energía. Las restricciones en el suministro de energía en Argentina podrían reducir la producción de la Compañía e impactar en los resultados de sus operaciones.***

Durante los últimos años, la demanda de energía, petróleo y específicamente de gas natural en Argentina ha aumentado sustancialmente como resultado de la recuperación económica argentina y el relativamente bajo precio del gas natural en comparación con combustibles alternativos, excediendo la baja tasa de crecimiento de la disponibilidad de dicho combustible. Estos factores han resultado en cortes del gas natural y la electricidad y en consecuencia, en restricciones en el suministro.

A pesar de las medidas del Gobierno Nacional tendientes a solucionar esta situación, la Compañía no puede asegurar que serán solucionados en el mediano plazo. Las plantas de producción más importantes de la Compañía están diseñadas para operar con combustible doble, es decir, a gas natural o combustibles líquidos. La Compañía cuenta con capacidad de reserva de combustibles líquidos equivalente a noventa días de su consumo de combustibles líquidos. A pesar de que los mantiene a plena capacidad para responder a potenciales cortes en el suministro de gas natural, una prolongada falta de acceso al gas natural podría afectar negativamente los resultados de sus operaciones ya que el costo de operar sus instalaciones a gas natural es sustancialmente menor que el costo de operar con combustible líquido. Si por cualquier razón la Compañía no pudiera adquirir combustibles líquidos en momentos de reducción o falta de gas natural, los resultados de sus operaciones podrían verse seriamente afectados.

#### **Factores de riesgo relacionados con la Compañía.**

***La Compañía cuenta con un nivel de endeudamiento significativo, lo que podría afectarla negativamente.***

Al 31 de marzo de 2014, la deuda financiera consolidada de la Compañía (incluidos los intereses devengados) era de Ps.1.820,2 millones. Las condiciones de la deuda financiera actual, incluyendo las obligaciones negociables de la Compañía, contienen ciertas limitaciones para la capacidad de la Compañía para tomar endeudamiento adicional, constituir garantías a favor de terceros, hacer pagos restringidos, disponer del producido por ventas de activos, etc. La Compañía prevé que continuará con un nivel de endeudamiento significativo en los próximos años y que es posible que ello tenga un impacto sustancial adverso para la Compañía, incluyendo:

- limitaciones en su capacidad de garantizar financiamiento adicional;
- requerimientos para la asignación de parte sustancial del flujo de fondos proveniente de sus operaciones para cumplir con el pago de su deuda, reduciendo así los fondos disponibles para operar y las oportunidades de futuros negocios; y
- limitaciones en su capacidad de reacción frente a condiciones de mercado cambiantes, cambios en la industria láctea y giros de la economía.

Durante el año 2008 la Compañía tuvo un aumento en sus costos de operación en general, particularmente en la materia prima, lo que fue parcialmente atenuado por compensaciones acordadas por el Gobierno Nacional, no cubiertos en su totalidad por la vía de traslados al precio de venta de los productos de la Compañía. A su vez, la crisis financiera internacional registrada a fines de 2008 resultó en una abrupta caída en los precios internacionales de los productos lácteos, generando un quebranto adicional en función de los elevados inventarios estacionales que mantenía la Compañía en ese momento, y en la imposibilidad de

obtener nuevas financiaciones. Por ello, la Compañía debió refinanciar a fines de 2009 su deuda de largo plazo pendiente de pago. Véase “Análisis de Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera - Refinanciación de la Deuda Financiera de Largo Plazo”.

***Las ventas de la Compañía dependen de las condiciones económicas imperantes en Argentina, Brasil y otros mercados.***

Durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013, los ingresos de la Compañía en Argentina representaron el 86,9% de sus ventas totales, en tanto que las ventas en Brasil y Paraguay representaron el 6,5% y las exportaciones representaron el 6,6%. Por lo tanto, las ventas de la Compañía están directamente afectadas por las condiciones económicas y financieras de Argentina, y, en menor medida, en Brasil y otros países. Las políticas de gobierno y las condiciones económicas de los mercados en los que la Compañía vende sus productos podrían afectar su actividad y los resultados de sus operaciones. La Compañía no puede asegurar que las políticas de gobierno y las condiciones económicas de estos países no cambiarán de forma tal que pudiera tener un efecto sustancial adverso sobre los resultados de sus operaciones.

***Las limitaciones y/o la imposición de impuestos y aranceles específicos sobre las exportaciones podrían afectar las exportaciones de la Compañía.***

Desde 2002 hasta 2009, las exportaciones de productos lácteos desde Argentina estuvieron sujetas a derechos de exportación a diferentes tasas aplicables, que han llegado a representar más del 50% de los ingresos por exportaciones en 2008. Si bien actualmente las exportaciones de productos lácteos no se encuentran alcanzadas por los derechos de exportación, aún se aplican determinados controles. Si se volvieran a introducir los derechos de exportación, o se limitaran los volúmenes a exportar mediante regulaciones oficiales, la rentabilidad de la Compañía y sus planes de expansión a otros países vecinos resultaría afectada directamente por el impacto de estas imposiciones sobre los resultados económicos derivados de la exportación e indirectamente por una mayor oferta de productos en el mercado interno, lo que podría generar una caída en los precios.

***La estacionalidad en la producción de leche afecta el capital de trabajo de la Compañía.***

La producción de leche natural en la Argentina es estacional, la producción de leche en la primavera supera a la del otoño en aproximadamente un 18%. Como resultado, los requerimientos de capital de trabajo aumentan al finalizar el año, cuando finaliza la primavera en el hemisferio sur. Esto resulta en la acumulación de stocks de leche en polvo, que son exportados o gradualmente utilizados durante los meses siguientes. Al mismo tiempo, la Compañía, siguiendo prácticas de mercado, adquiere la totalidad de la leche producida por cada uno de sus proveedores. En consecuencia, cualquier aumento de la producción de leche (o la caída en la demanda interna) podría producir un aumento en los stocks de leche en polvo de la Compañía.

Como resultado de lo antedicho, las necesidades de capital de trabajo pueden estar sujetas a grandes variaciones, lo cual, a su vez, requiere reservas de capital de trabajo suficientes. La Compañía no puede garantizar que contará con los fondos necesarios a tal efecto o podrá obtener estos fondos en el sistema financiero. En tal caso, la Compañía podría verse forzada a reducir los bienes de cambio por medio de ventas anticipadas, tanto en el mercado interno como externo, lo que a su vez podría impactar en sus precios de venta de la leche.

***La Compañía enfrenta una seria competencia de otras empresas del sector lechero de Argentina y otros países.***

La actividad de la Compañía es altamente competitiva. Cambios sustanciales en las políticas de adquisición de leche natural o en las estrategias de comercialización o fijación de precios de parte de una o más de sus principales competidoras podrían afectarla adversamente. La competencia en la industria láctea se basa principalmente en la calidad, reconocimiento de marca, precio, servicio y en la capacidad de desarrollar, producir y distribuir productos que se adaptan a los cambios evidenciados en demanda de los consumidores.



Los cambios en la demanda del consumidor y el aumento de la competencia podrían aumentar las presiones de los precios sobre ciertos productos de la Compañía y afectar adversamente su actividad.

#### ***Dependencia de personal clave***

La pérdida de personal clave o la imposibilidad de la Compañía de atraer y retener personal directivo calificado podrían afectar en forma sustancial y adversa el éxito de sus operaciones. La Compañía no puede asegurar que podrá atraer y retener personal directivo calificado en términos aceptables.

***Los gastos operativos de la Compañía se han visto incrementados en los últimos años y podrían continuar incrementándose como consecuencia de los ajustes a las remuneraciones del personal, lo cual podría afectar adversamente a la Compañía si ésta no puede aumentar sus precios en concordancia.***

Es práctica en Argentina que los sindicatos ejerzan fuertes presiones a fin de negociar con las agrupaciones o cámaras empresarias ajustes en las remuneraciones del personal, y se prevé que en el futuro se mantenga esa situación. Como consecuencia de las presiones de los últimos años, los acuerdos salariales alcanzados por la Compañía en 2011, 2012 y 2013 otorgaron incrementos del orden del 36%, 26% y 26%, respectivamente. Las discusiones respecto del acuerdo salarial para 2014 no han comenzado todavía. Estos ajustes han superado en varios casos al incremento en los precios de venta que ha podido aplicar la Compañía, resultando en una compresión de márgenes. Si esta tendencia se mantuviera en el futuro, esto podría afectar negativamente la rentabilidad de la Compañía y por lo tanto sobre su situación patrimonial y financiera, y su capacidad para el pago de los servicios de su deuda.

#### **Factores de riesgo relacionados con las obligaciones negociables de la Compañía**

***Las obligaciones de las subsidiarias de la Compañía que garantizan las obligaciones negociables son limitadas y su cumplimiento podría ser considerado inexigible según las leyes aplicables.***

Las obligaciones negociables de la Compañía estarán garantizadas por las subsidiarias garantes, y en el futuro podrán estar garantizadas por una o más de las otras subsidiarias de la Compañía. Cada una de dichas Garantías de Subsidiarias establecerá que, en caso de quiebra, concurso, reestructuración u otra acción o procedimiento declarado o iniciado según las leyes aplicables respecto de dicha subsidiaria garante, si de otra forma se resolviera o determinara que las obligaciones de dicha subsidiaria garante en virtud de su garantía de subsidiarias son nulas, anulables, carentes de validez o no susceptibles de ejecución o están subordinadas a los créditos de otros acreedores de dicha subsidiaria garante, a cuenta del monto de su obligación como una subsidiaria garante, en ese caso, con independencia de cualquier otra disposición en contrario, sin que dicha subsidiaria garante, cualquier tenedor de obligaciones negociables o cualquier otra persona deba realizar ninguna otra acción, el monto de dicha obligación, quedará automáticamente limitado y se reducirá al monto máximo que sea válido y exigible y no estuviera subordinado a los créditos de otros acreedores según lo determinado en tal acción o procedimiento de manera de no constituir una transferencia fraudulenta en virtud de cualquiera de dichas leyes aplicables. Asimismo, si la garantía de subsidiarias otorgada por Con-Ser S.A., Leitesol Industria e Comercio S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. o cualquier otra subsidiaria garante fuera declarada nula y no oponible por el juez de un concurso o quiebra, esta garantía no tendrá validez alguna, y el juez competente podrá determinar que el pago efectuado por dicha subsidiaria garante en virtud de su garantía no tiene efecto alguno y, en consecuencia, ordenar la devolución de todos los montos pagados por dicha subsidiaria garante en virtud de su garantía a los tenedores de las obligaciones negociables. Como resultado de esta limitación, las obligaciones de una subsidiaria garante en virtud de su garantía de subsidiarias no podrán extenderse a todas las obligaciones negociables y podrían no ser susceptibles de ejecución. Las obligaciones de cualquier subsidiaria garante podrán, adicionalmente, estar sujetas a revisión en el marco de las leyes sobre transferencias fraudulentas federales o estatales de Estados Unidos o de cualquier otra jurisdicción aplicable.

***Las obligaciones negociables y las garantías estarán efectivamente subordinadas al endeudamiento garantizado de la Compañía y a ciertos reclamos que gozan de preferencia por ley.***

Las obligaciones negociables y las obligaciones de las subsidiarias garantes en el marco de sus respectivas garantías serán obligaciones sin garantía de la Compañía y las subsidiarias garantes, respectivamente, y estarán subordinadas a su endeudamiento garantizado y al endeudamiento garantizado de cada subsidiaria garante, respectivamente, y a las obligaciones que gocen de preferencia por las disposiciones obligatorias de ley, y estarán estructuralmente subordinadas a todas las obligaciones de las subsidiarias de la Compañía que no sean subsidiarias garantes.

En caso de que la Compañía fuera insolvente o fuera liquidada, o si venciera anticipadamente el pago de cualquier deuda garantizada, los prestamistas intervinientes tendrían derecho a ejercer los recursos disponibles a un prestamista garantizado. En consecuencia, el prestamista tendría prioridad sobre cualquier reclamo de pago de las obligaciones negociables por el valor de los activos que constituyen sus bienes en garantía. Si ello ocurriera, es posible que no existan activos remanentes con los que satisfacer los reclamos de los tenedores de las obligaciones negociables. Asimismo, en el caso de que sí existieran activos luego del pago de estos prestamistas, los activos remanentes podrían no ser suficientes para satisfacer los reclamos de los tenedores de las obligaciones negociables y los tenedores de otra deuda no garantizada que se considere de la misma clase que las obligaciones negociables, y potencialmente de todos los demás acreedores generales quienes participarían en forma proporcional con los tenedores de las obligaciones negociables.

La política de cambios de la Argentina limita la capacidad de las subsidiarias garantes que sean sociedades argentinas de realizar transferencias de dinero fuera de Argentina en caso de ejecución de las garantías.

Desde la modificación de la ley de convertibilidad argentina en diciembre de 2001, el Gobierno Nacional ha impuesto varias restricciones sobre la compra de divisas en el mercado de cambios y sobre la transferencia de tales fondos fuera de Argentina. Las actuales normas del Banco Central no otorgan a las subsidiarias garantes el acceso directo al mercado de cambios para transferir divisas fuera de Argentina a fin de efectuar pagos de las Garantías de Subsidiarias.

***La Compañía podría rescatar las obligaciones negociables antes del vencimiento.***

La Compañía podrá rescatar las obligaciones negociables, (i) en cualquier momento antes del cuarto año contado desde la Fecha de Emisión, en su totalidad, no en forma parcial, a un precio de rescate basado en una prima “compensatoria”, más intereses devengados e impagos, y (ii) en cualquier momento a partir del cuarto año contado desde la Fecha de Emisión, inclusive, a los precios establecidos en el presente Suplemento de Prospecto. La Compañía podrá también rescatar las obligaciones negociables, en su totalidad, pero no en partes, a un precio de rescate igual al 100% del valor nominal en circulación más sus intereses devengados e impagos y montos adicionales, en caso de ocurrir ciertos cambios en las leyes impositivas de Argentina y otras jurisdicciones. Un inversor no podrá reinvertir los fondos del rescate en otros títulos valores con tasas de interés similares a las aplicadas a las obligaciones negociables rescatadas.

***Existe la posibilidad de que los acreedores no puedan hacer valer sus créditos contra la Compañía en Argentina.***

La Compañía es una sociedad anónima constituida según las leyes de Argentina. Prácticamente todos sus activos están situados en Argentina.

Según la ley argentina, las sentencias dictadas en el extranjero pueden ser ejecutadas si se cumplen los requisitos del Artículo 517 al 519 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. Las sentencias extranjeras no deben violar los principios de orden público de la ley argentina, según lo determinen los tribunales argentinos. Véase “Exigibilidad de Responsabilidad Civil”.

***Los pagos de sentencias contra la Compañía respecto de las obligaciones negociables podrán ser realizados en pesos.***

En caso de que se inicien procedimientos contra la Compañía en Argentina, ya fuera para ejecutar una sentencia o como resultado de una acción original iniciada en Argentina, es posible que la Compañía no esté obligada a cancelar tales obligaciones en una moneda que no sea el peso o la moneda argentina en ese momento aplicable. En consecuencia, los inversores podrán sufrir una falta de dólares estadounidenses en caso de que obtengan una sentencia o una distribución en una quiebra en Argentina si los inversores no pudieran adquirir en el mercado de cambios argentino el equivalente en dólares estadounidenses al tipo de cambio prevaeciente. Bajo las existentes regulaciones de cambio, los inversores extranjeros pueden adquirir dólares estadounidenses en los mercados de cambio oficiales con los fondos del cobro de pesos recibidos (ya fuera del deudor o a través de la ejecución de reclamos contra los activos del deudor) en pago de intereses o capital de deuda, inclusive títulos de deuda tales como las obligaciones negociables aquí contempladas, cumpliendo con ciertos requisitos, que incluyen que los fondos del financiamiento hubieran sido liquidados en el mercado de cambios oficial de la Argentina. No obstante, estas regulaciones de cambio podrán ser eliminadas, suspendidas o sustancialmente modificadas.

***Ciertas subsidiarias de la Compañía no constituyen subsidiarias garantes, y las obligaciones de la Compañía respecto de las obligaciones negociables estarán efectivamente subordinadas a todas las obligaciones de estas subsidiarias no garantes.***

Los garantes de las obligaciones negociables no incluyen a la totalidad de las subsidiarias de la Compañía. Cualquier derecho que tuviera la Compañía o las subsidiarias garantes de recibir activos de cualquiera de las subsidiarias no garantes en caso de liquidación o reestructuración de tales subsidiarias, y los consecuentes derechos de los tenedores de las obligaciones negociables de realizar el producido de la venta de los activos de cualquiera de tales subsidiarias, estarán efectivamente subordinados a los reclamos de los acreedores de dicha subsidiaria, incluso acreedores comerciales y tenedores de deuda de dicha subsidiaria.

***Las obligaciones negociables de la Compañía serán títulos de circulación restringida conforme a las leyes federales de títulos valores de Estados Unidos.***

Las obligaciones negociables no han sido registradas según la Ley de Títulos Valores estadounidense ni ninguna otra ley de títulos valores de los estados y la Compañía no está obligada ni prevé cumplir con los requisitos de registro. En consecuencia, las obligaciones negociables no podrán ser transferidas ni vendidas en una operación que no estuviera registrada o exenta de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores estadounidense y las leyes de títulos valores aplicables en los estados. Véase “Restricciones sobre Transferencias”.

***Existe la posibilidad de que las obligaciones negociables no tengan un mercado de negociación activo.***

Las obligaciones negociables constituyen una nueva emisión que tal vez no puedan ser distribuidas ampliamente y para las cuales podría no formarse un mercado de negociación activo. Los Compradores Iniciales no están obligados a formar un mercado respecto de las obligaciones negociables de la Compañía y ésta no puede garantizar que se desarrollarán o mantendrán mercados de negociación. Por lo tanto, la Compañía no puede asegurar el desarrollo o liquidez de cualquier mercado de negociación para sus obligaciones negociables. Si no se desarrollara un mercado activo o si éste fuera interrumpido, el precio de mercado y la liquidez de las obligaciones negociables de la Compañía podrían verse adversamente afectadas.

***La Compañía no puede asegurar que las sociedades calificadoras no reducirán, suspenderán o retirarán las calificaciones de riesgo de las obligaciones negociables.***

Las calificaciones de riesgo de las obligaciones negociables podrán variar luego de su emisión. Tales calificaciones se encuentran limitadas en su alcance, y no cubren todos los riesgos sustanciales relacionados con una inversión en las obligaciones negociables, sino que reflejan solamente los puntos de vista de las sociedades calificadoras en el momento en que se dictan tales calificaciones. Podrá obtenerse una explicación del alcance de tales calificaciones de las sociedades calificadoras. La Compañía no puede asegurar que tales calificaciones de riesgo continuarán vigentes durante un período de tiempo determinado o que tales

calificaciones no serán reducidas, suspendidas o retiradas completamente por las sociedades calificadoras, en caso de que, a criterio de tales sociedades calificadoras, las circunstancias así lo justifiquen. La reducción, suspensión o retiro de tales calificaciones podrá tener un efecto adverso en el precio de mercado y negociabilidad de las obligaciones negociables.

## TIPOS Y CONTROLES DE CAMBIO

Los resultados de las operaciones y la situación patrimonial y financiera de la Compañía son altamente sensibles a las fluctuaciones en el tipo de cambio entre el peso y el dólar estadounidense debido a que los activos primarios e ingresos de la Compañía están denominados en pesos, mientras que sustancialmente toda su deuda financiera está denominada en dólares estadounidenses. Las fluctuaciones en el tipo de cambio entre el dólar estadounidense y el peso afectarían el equivalente en pesos del precio en dólares estadounidenses de las obligaciones negociables y, por consiguiente, probablemente afectarían su precio de mercado. Asimismo, tales fluctuaciones afectarían el equivalente en dólares estadounidenses de los montos en pesos informados en los estados financieros de la Compañía. Las fluctuaciones de la moneda afectarían también el equivalente en pesos de los pagos del capital e intereses en dólares estadounidenses recibidos por los tenedores de obligaciones negociables.

El Decreto N° 260/02, dictado el 8 de febrero de 2002, dispuso que todas las operaciones en divisas deban realizarse a través de un mercado único y libre de cambios regulado por el Banco Central y al tipo de cambio pactado por las partes. Para mayor información sobre los factores que afectan el valor del peso, véase “Factores de Riesgo – Factores de riesgo relacionados con Argentina”.

El siguiente cuadro muestra los tipos de cambio vendedor máximo, mínimo, promedio y al cierre entre el peso y el dólar estadounidense para los períodos indicados, informados por Banco Nación. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York no publica un tipo de cambio comprador diario para el peso. El tipo de cambio promedio se calcula utilizando el promedio de los tipos de cambio vendedor, informados por Banco Nación cada día del período mensual respectivo y el último día de cada mes durante el período anual correspondiente.

Periodo	Máximo	Mínimo	Promedio	Fin del Periodo
2014:				
Mayo 2014	8,08	8,00	8,04	8,08
Abril 2014	8,00	8,00	8,00	8,00
Marzo 2014	8,01	7,86	7,94	8,01
Febrero 2014	8,01	7,76	7,85	7,87
Enero 2014	8,02	6,55	7,12	8,01
Diciembre 2013	6,52	6,16	6,33	6,52
Noviembre 2013	6,14	5,93	6,02	6,14
Ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de:				
2013	6,52	4,93	5,41	6,52
2012	4,92	4,30	4,55	4,92
2011	4,30	3,97	4,13	4,30
2010	3,99	3,79	3,91	3,98
2009	3,83	3,79	3,81	3,80

Fuente: Banco Nación

(1) Representa el tipo de cambio promedio diario durante cada uno de los períodos correspondientes.

**Con formato:** Sangría: Izquierda: 1,25 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Numerado + Nivel: 1 + Estilo de numeración: 1, 2, 3, ... + Iniciar en: + Alineación: Izquierda + Alineación: 1,27 cm + Tabulación después de: 3,15 cm + Sangría: 3,15 cm, Punto tabulación: No en 3,15 cm

Para mayor conveniencia, y salvo que la Compañía especifique lo contrario, este Suplemento de Prospecto contiene conversiones de los montos denominados en pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio informado en las fechas respectivas. Estas conversiones no deberán ser interpretadas como declaraciones de que los montos efectivamente representan tales montos en dólares estadounidenses o podrían ser o haber sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio indicado o a cualquier otro tipo de cambio.

### Controles de Cambio

El Banco Central ha dictado normas respecto del registro, desembolso, pago de capital e intereses y pagos adelantados, entre otras medidas de control de cambio, relacionadas con la deuda externa, así como respecto de inversiones de cartera en el exterior, incluyendo los siguientes:

• **Requisito de registración.** Cada deudor debe informar al Banco Central sobre cualquier endeudamiento externo en que incurra, y debe validar dicho endeudamiento de acuerdo con la Comunicación “A” 3602 con el objeto de permitir a dicho deudor comprar divisas en el mercado de cambios local a fin de pagar tal deuda externa.

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Primera línea: 1,27 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,6 cm + Tabulación después de: 1,27 + Sangría: 1,27 cm

• **Desembolsos.** Los fondos provenientes de endeudamiento extranjero deben ser liquidados en el mercado de cambios argentino dentro de los 30 días de la fecha de su desembolso. La libre disposición de estos fondos se encuentra sujeta actualmente a ciertas restricciones según el Decreto N° 616/05. Para una mayor descripción de estas restricciones, véase “Restricciones sobre endeudamiento externo”, más adelante.

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Primera línea: 1,27 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,6 cm + Tabulación después de: 1,27 + Sangría: 1,27 cm

• **Pagos de intereses.** El acceso al mercado local de cambios para el pago de servicios de interés de la deuda, será por el devengamiento de renta a partir de la fecha de concertación de cambio por la venta de las divisas en el mercado local de cambios, o la fecha efectiva de desembolso de los fondos, si los mismos fueran acreditados en cuentas de corresponsalía de entidades autorizadas para su liquidación en el mercado local de cambios, dentro de las 48 horas hábiles de la fecha de desembolso (Comunicación “A” 5264 y sus modificatorias).

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Primera línea: 1,27 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,6 cm + Tabulación después de: 1,27 + Sangría: 1,27 cm

Con anterioridad a dar curso a los pagos de interés de deudas de todo carácter con el exterior, las entidades intervinientes deben comprobar que el deudor haya presentado, de corresponder, la declaración de deuda de acuerdo al régimen informativo que estipula la Comunicación “A” 3602 (declaración jurada relacionada al endeudamiento financiero con el exterior – véase más arriba), y cumplir con los demás requisitos establecidos en la Comunicación “A” 4237 (reporte de inversiones directas realizadas por sujetos no residentes), de corresponder.

Se admite el acceso al mercado local de cambios para el pago de servicios de interés del sector privado no financiero y del sector financiero con una antelación de hasta 5 (cinco) días hábiles a la fecha de vencimiento de cada cuota de interés computada por períodos vencidos (Comunicación “A” 5264 y sus modificatorias).

• **Pagos de capital.** La cancelación de amortizaciones de capital bajo deudas con el exterior de carácter financiero de residentes en el país del sector financiero y privado no financiero, (excepto en el caso de amortizaciones de emisiones primarias de títulos de deuda que cuenten con oferta pública y listado en mercados autorizados, como las Obligaciones Negociables Serie F) sólo podrá efectuarse luego de transcurridos 365 días corridos desde la fecha de liquidación de las divisas en dicho mercado, o aquel otro plazo mínimo de permanencia que fuese aplicable (Comunicación “A” 5265 y sus modificatorias).

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Primera línea: 1,27 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,6 cm + Tabulación después de: 1,27 + Sangría: 1,27 cm

El acceso al mercado libre de cambios para el pago anticipado de servicios de capital de deudas externas de residentes del sector privado no financiero, de acuerdo a las normas dadas a conocer por la Comunicación “A” 5265 y sus modificatorias, puede realizarse: (i) en cualquier momento dentro de los 10 días hábiles previos al vencimiento, en la medida que se cumpla el plazo mínimo de permanencia que sea aplicable; (ii) con la anticipación operativamente necesaria para el pago al acreedor a su vencimiento, de cuotas de capital cuya obligación de pago depende de la materialización de condiciones específicas expresamente contempladas en

los contratos; (iii) anticipadamente a plazos mayores a 10 días hábiles, en forma total o parcial, en la medida que se cumpla el plazo mínimo de permanencia que sea aplicable y que el pago se financie en su totalidad con: (a) el ingreso de fondos del exterior para aportes de capital; o (b) el ingreso en el mercado de cambios de nuevos endeudamientos con organismos internacionales y sus agencias, agencias oficiales de crédito del exterior y bancos del exterior y en la medida que: (y) dichas cancelaciones sean las condiciones expresamente previstas para el otorgamiento del nuevo endeudamiento, y (z) que no implique para el deudor un aumento en el valor actual del endeudamiento con el exterior. El valor actual de la deuda, en caso de precancelaciones anticipadas, se calculará con arreglo a la fórmula especialmente establecida por la normativa cambiaria aplicable (Comunicación “A” 5265 y sus modificatorias).

• Utilidades y dividendos. Las sociedades argentinas (debidamente auditadas por profesionales independientes) pueden transferir libremente los ingresos de la sociedad y dividendos que surjan de sus estados financieros auditados sin tener que obtener la autorización previa del Banco Central. No obstante, debido a ciertas restricciones *de facto*, la transferencia de utilidades y dividendos de sociedades podría verse demorada o restringida.

• Restricciones sobre endeudamiento externo. El 9 de junio de 2005, el Gobierno Nacional impuso ciertas restricciones adicionales sobre la entrada y salida de moneda extranjera del mercado de cambios argentino mediante el Decreto N° 616/05, con sus modificaciones y suplementos, tales como:

(i) Plazo mínimo del endeudamiento. Las nuevas operaciones de endeudamiento liquidadas a través del mercado local de cambios y las renovaciones de deudas con el exterior de residentes en el país del sector financiero y del sector privado no financiero, deben pactarse y mantenerse por plazos mínimos de 365 días corridos, no pudiendo ser cancelados con anterioridad al vencimiento de ese plazo, cualquiera sea la forma de cancelación de la obligación con el exterior e independientemente de si la misma se efectúa o no con acceso al mercado local de cambios (Comunicación “A” 4359, modificada por la Comunicación “A” 5265). Están exceptuadas de lo antedicho, entre otras, las financiaciones de comercio exterior, los saldos de las cuentas de las entidades cambiarias autorizadas, en tanto y en cuanto dichos saldos no constituyan facilidades crediticias financieras y las emisiones primarias de títulos de deuda que cuenten con oferta pública y listado en mercados autorizados.

(ii) Depósitos nominativos y no remunerados. Se debe mantener en Argentina un depósito nominativo, no transferible y no remunerado por el término de 365 días corridos, por un monto igual al 30% de cualquier ingreso de fondos al mercado de cambios local originado en las siguientes operaciones:

(i) deudas financieras del sector financiero y privado no financiero, con la excepción de las emisiones primarias de títulos de deuda que cuenten con oferta pública y listado en mercados autorizados;

(ii) emisiones primarias de acciones de empresas residentes que no cuenten con oferta pública y listado en mercados autorizados, en la medida que no constituyan una “inversión extranjera directa” (inversiones inmobiliarias o que representen al menos el 10% del capital social de una empresa local);

(iii) inversiones de portafolio de no residentes destinadas a: tenencias de moneda local, compra de activos o pasivos financieros por parte del sector financiero o del sector privado no financiero, en la medida que no constituyan fondos de inversión directa ni emisiones primarias de títulos de deuda y/o capital que cuenten con oferta pública y listado en mercados autorizados, y/o la suscripción primaria de acciones de empresas residentes que cuenten con oferta pública y listado en mercados autorizados; y

(iv) inversiones de portafolio de no residentes a inversiones de portafolio de no residentes destinadas a la adquisición de algún derecho en mercados secundarios respecto a valores emitidos por el sector público.

Además, de acuerdo a lo previsto en la Resolución N° 365/2005 del Ministerio de Economía, la Comunicación “A” 4377 agrega a partir del 29 de junio de 2005 las siguientes transacciones a la lista mencionada precedentemente:

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Primera línea: 1,27 cm, Espacio Antes: 0 pto, Después: 0 pto, Interlineado: sencillo, Con viñetas + Nivel: 2 + Alineación: 1,9 cm + Tabulación después de: 2,54 cm + Sangría: 2,54 cm, No conservar con siguiente, Punto de tabulación: 0,63 cm, Lista con tabulaciones + No en 2,54 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Primera línea: 1,27 cm, Con viñetas + Nivel: 2 + Alineación: 1,9 cm + Tabulación después de: 2,54 cm + Sangría: 2,54 cm, Punto de tabulación: 0,63 cm, Lista con tabulaciones + No en 2,54 cm

(i) inversiones de portafolio de no residentes destinadas a la suscripción primaria de títulos emitidos por el Banco Central;

(ii) los ingresos en el mercado local de cambios por ventas de activos externos de residentes del sector privado, por el excedente que supere el equivalente de U\$S 2.000.000 por mes calendario, en el conjunto de las entidades autorizadas a operar en cambios;

Además, la Resolución N° 637/2005 y sus modificatoria del Ministerio de Economía, vigentes a partir del 17 de noviembre de 2005, incluyeron todo ingreso de fondos al mercado local de cambios destinado a suscribir la emisión primaria de títulos, bonos o certificados de participación emitidos por el fiduciario de un fideicomiso, que cuenten o no con oferta pública y/o listado en mercados autorregulados, cuando los requisitos mencionados resulten aplicables a la adquisición de alguno de los activos fideicomitidos subyacentes (Comunicación “B” 8599).

Para los ingresos en monedas extranjeras distintas al Dólar, deben considerarse a los efectos de determinar el monto del depósito, los tipos de pase al cierre del mercado de cambios cotizados por el Banco de la Nación Argentina el día hábil inmediato anterior a la fecha de su constitución.

Están exceptuadas de la constitución del depósito, entre otras, las siguientes operaciones: (i) las liquidaciones de moneda extranjera de residentes originadas en préstamos en moneda extranjera otorgados por las entidades financieras locales; (ii) los ingresos de divisas en el mercado de cambios por aportes de inversiones directas en el país (es decir, inversiones en inmuebles o participación de al menos un 10% en el capital social y los derechos de voto de una empresa local) y ventas de participaciones en empresas locales a inversores directos, en la medida que la entidad interviniente cuente con la documentación indicada en la Comunicación “A” 4762 y sus modificatorias; (iii) créditos otorgados por los Organismos Multilaterales y Bilaterales de Crédito y Agencias Oficiales de Crédito (Comunicación “A” 4377); (iv) endeudamientos financieros con el exterior del sector financiero y privado no financiero, en la medida que simultáneamente se afecten los fondos resultantes de la liquidación de cambio, netos de impuestos y gastos, a: (a) la compra de divisas para la cancelación de servicios de capital de deuda externa y/o (b) la formación de activos externos de largo plazo (Comunicación “A” 4377); y (v) endeudamientos financieros con el exterior del sector privado no financiero, en la medida que sean contraídos y cancelados a una vida promedio no menor a los dos años, incluyendo en su cálculo los pagos de capital e intereses, y estén destinados a la inversión en activos no financieros (Comunicación “A” 4377).

• Restricciones para residentes sobre la compra de divisas. Desde julio de 2012, la capacidad de los residentes de adquirir divisas sin la autorización previa del Banco Central se encuentra suspendida indefinidamente.

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Primera línea: 0 cm, Con viñeta + Nivel: 1 + Alineación: 0,63 cm + Sangría: 1,27 cm

• La venta de divisas a personas domiciliadas en el exterior requeriría la autorización previa del Banco Central, con la excepción de algunos casos específicos contemplados por las normas del Banco Central.

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Primera línea: 0 cm, Con viñeta + Nivel: 1 + Alineación: 0,63 cm + Tabulación después de: 1,27 cm + Sangría: 1,27 cm

• Otras medidas sobre controles de cambio. Sujeto a ciertas condiciones, las normas del Banco Central permiten la compra de divisas en el mercado de cambios local con el objeto de efectuar pagos a cuenta de operaciones con derivados financieros. Asimismo, mediante la Resolución 3210/2011 de la AFIP y la Comunicación “A” 5239, luego reemplazada por la Comunicación “A” 5245 del Banco Central, se estableció un “Sistema de Consulta de Operaciones Cambiarias” que alcanza a todas las compras de moneda extranjera cualquiera sea su destino. En este sentido, la AFIP efectúa una evaluación en tiempo real de cada operación para analizar la consistencia de la operación que pretende realizar el potencial comprador de moneda extranjera, debiendo validar o no la operación.

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Primera línea: 0 cm, Con viñeta + Nivel: 1 + Alineación: 0,63 cm + Tabulación después de: 1,27 cm + Sangría: 1,27 cm



## **DESTINO DE LOS FONDOS**

La Compañía prevé que los fondos netos estimados que recibirá de la venta de las obligaciones negociables serán de aproximadamente U\$S196.000.000 millones, después del pago de las comisiones y gastos. La Compañía se propone destinar los fondos netos en efectivo de esta oferta, en cumplimiento del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, (i) (a) para refinanciar deuda existente cubriendo los pagos en efectivo en concepto de capital e intereses a efectuar en virtud o respecto de la oferta de compra y canje que se lleva a cabo simultáneamente con la presente oferta o derivados de obligaciones contenidas en las condiciones de tal oferta de compra y canje, y (b) para rescatar o cancelar cualquier deuda existente que no haya sido comprada o rescatada en la oferta de compra y canje y/o (ii) para capital de trabajo, inversiones de capital en activos físicos situados en Argentina o pagar deuda y/o (iii) para aportes de capital a sus sociedades controladas o vinculadas que utilizarán dichos aportes exclusivamente a los fines indicados en el anterior punto (ii).

Las deudas cuya cancelación anticipada se prevé corresponden a (i) deuda por obligaciones negociables y préstamo a tasa variable con vencimiento final en 2015, por un monto pendiente de pago al 31 de marzo de 2014 de US\$ 30,4 millones, y (ii) deuda por obligaciones negociables y préstamos con vencimiento final en 2018, por un monto pendiente de pago al 31 de marzo de 2014 de US\$ 140.9 millones. Las condiciones de ambos tipos de deudas se encuentran detalladas en nota 9.1. de los estados financieros intermedios consolidados condensados de la Compañía al 31 de marzo de 2014.

## CAPITALIZACIÓN

El siguiente cuadro muestra la capitalización consolidada de la Compañía al 31 de marzo de 2014 en base a su estado de situación financiera consolidado a esa fecha, y “ajustada” para dar efecto a la emisión de las obligaciones negociables como si dicha emisión hubiera sido completada en esa fecha. Asimismo, la deuda de largo plazo ha sido ajustada por los valores contables asociados con el capital total de U\$S 171,3 millones de la deuda existente ofrecida a cambio de obligaciones negociables en la oferta de compra y canje a la fecha. La Compañía no puede asegurar, no obstante, que efectivamente canjeará o comprará dicho monto total de deuda existente en la oferta de compra y canje. Este cuadro deberá ser leído junto con los estados financieros intermedios consolidados condensados no auditados de la Compañía incluidos en otro capítulo de este Suplemento de Prospecto y con el capítulo "Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera".

	Real		Ajustado	
	Ps.	US\$(1)	Ps.	US\$(1)
	en millones			
<b>Deuda financiera de corto plazo</b>				
Porción corriente de la deuda de largo plazo (Obligaciones Negociables y Deuda por préstamos tramos A y B)	168,1	21,0	0,0	0,0
Otras	434,8	54,3	434,8	54,3
Intereses devengados	45,1	5,6	8,4	1,1
<b>Total deuda financiera de corto plazo</b>	<b>648,0</b>	<b>81,0</b>	<b>445,4</b>	<b>55,4</b>
<b>Deuda financiera de largo plazo</b>				
<b>Obligaciones Negociables Senior Vto. 2015</b>				
Clase D	32,0	4,0	0,0	0,0
<b>Obligaciones Negociables Senior Vto. 2018</b>				
Clases A, B y C	965,5	120,7	0,0	0,0
Deuda por préstamo - tramo A - Vto. 2015	107,1	13,4	0,0	0,0
Deuda por préstamo - tramo B - Vto. 2018	98,0	12,2	0,0	0,0
Otras	38,2	4,8	38,2	4,8
Ajuste a valor actual neto	(68,7)	(8,6)	0,0	0,0
Obligaciones Negociables Clase F a una tasa fija con vencimiento en 2021 (2).			1600,4	200,0
<b>Total deuda financiera de largo plazo</b>	<b>1.172,2</b>	<b>146,5</b>	<b>1638,6</b>	<b>204,8</b>
<b>Total deuda financiera</b>	<b>1.820,2</b>	<b>227,5</b>	<b>2082,0</b>	<b>260,2</b>
<b>Patrimonio</b>				
Capital social	457,5	57,2	457,5	57,2
Reservas	283,4	35,4	283,4	35,4
Resultados acumulados	(218,1)	(27,3)	(286,7)	(32,1)
Patrimonio de la controladora	522,9	65,3	454,2	60,5

(1) Para conveniencia del lector, las cifras en pesos fueron convertidas a dólares estadounidenses al tipo de cambio informado al 31 de marzo de 2014 (Ps. 8,002 por U\$S 1). Estas conversiones no deberán ser interpretadas como una declaración de que los montos representan efectivamente dichos montos en dólares estadounidenses o que podrían haber sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio indicado o a cualquier otro tipo de cambio.

- (2) Las obligaciones negociables consisten en US\$200.000.000 de obligaciones negociables ofrecidas en este Suplemento de Prospecto y de obligaciones negociables (menos costos de emisión diferidos por US\$ 4.000.000) que se prevé emitir en la primera fecha de liquidación en relación con la oferta de compra y canje y las que puede emitir en la fecha de liquidación final. Las obligaciones negociables emitidas en la oferta de compra y canje constituirán una única clase y recibirán el mismo número CUSIP e ISIN y tendrán iguales términos y condiciones que las obligaciones negociables ofrecidas en este Suplemento de Prospecto.

## INFORMACIÓN CONTABLE SELECCIONADA

### Introducción

Los siguientes cuadros presentan cierta información contable de la Compañía por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011, y por los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2014 y 2013, que han sido preparados de acuerdo con las NIIF adoptadas por el IASB. Los estados financieros intermedios al 31 de marzo de 2014 han sido preparados de acuerdo a la NIC 34. Esta información contable debe ser leída junto con la información contenida en el capítulo “Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera”. El presente Suplemento de Prospecto contiene los estados financieros 2012, los estados financieros 2013 de la Compañía y los estados financieros intermedios condensados al 31 de marzo de 2014.

### Aclaraciones

Salvo que se indique lo contrario, la información expresada en dólares estadounidenses en los estados de situación financiera consolidados y los estados de resultados y de flujo de efectivo consolidados de la Compañía utiliza el tipo de cambio informado a cada fecha o cierre de período respectivo cotizado por Banco Nación. La cotización del Banco Nación fue de Ps. 8,002 por U\$S 1 al 31 de marzo de 2014. No deberá interpretarse que la conversión de montos monetarios en este Suplemento de Prospecto constituye una declaración de que los montos en pesos efectivamente representan montos en dólares estadounidenses o que cualquier persona podría convertir los montos en pesos a dólares estadounidenses a la tasa indicada o a cualquier otro tipo de cambio. Ciertos montos e índices contenidos en el siguiente cuadro (inclusive los porcentajes) han sido redondeados hacia arriba o hacia abajo a fin de facilitar el resultado de los cuadros en los que se incluyen. El efecto de este redondeo no es sustancial. Tales montos también se utilizan en el texto de este Suplemento de Prospecto así redondeados.

Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de,			Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre			
	2014	2014	2013	2013	2013	2012	2011
	(millones de dólares excepto ratios y volúmenes) <sup>(1)</sup>	(millones de pesos excepto ratios y volúmenes)		(millones de dólares excepto ratios y volúmenes) <sup>(2)</sup>	(millones de pesos excepto ratios y volúmenes)		
Ingresos .....	348,2	2.786,0	1.984,8	1.454,8	9.486,8	7.548,9	6.150,4
Costo de ventas .....	(247,5)	(1.980,4)	(1.407,8)	(1.038,7)	(6.773,1)	(5.457,8)	(4.556,7)
Ganancia bruta .....	100,7	805,6	577,0	416,1	2.713,7	2.091,1	1.593,8
Gastos de comercialización .....	(74,2)	(593,8)	(453,8)	(319,9)	(2.086,2)	(1.677,1)	(1.205,4)
Gastos de administración .....	(12,2)	(97,3)	(75,9)	(56,8)	(370,2)	(264,8)	(219,6)
Ingresos por inversiones .....	0,8	6,6	14,6	8,3	53,8	16,5	14,8
Costos financieros .....	(6,2)	(49,3)	(38,9)	(25,3)	(164,9)	(144,8)	(123,6)
Diferencias de cambio .....	(40,4)	(323,1)	(46,1)	(52,2)	(138,4)	(138,4)	(71,1)

					(340,3)		
	(0,1)	(0,6)	(2,5)				
Otras ganancias y pérdidas .....				18,3	119,5	18,7	4,3
Pérdida antes de impuestos .....	(31,5)	(252,0)	(25,7)	(11,4)	(74,6)	(98,8)	(6,8)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta.....	11,5	91,8	8,8	2,6	16,8	(16,7)	(1,4)
Pérdida neta del ejercicio .....	(20,0)	(160,3)	(16,9)	(8,9)	(57,8)	(115,5)	(8,2)
Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias.....	3,7	29,5	5,6	3,1	20,1	5,3	(3,8)
<b>Pérdida integral total del ejercicio .....</b>	<b>(16,3)</b>	<b>(130,8)</b>	<b>(11,3)</b>	<b>(5,8)</b>	<b>(37,8)</b>	<b>(110,2)</b>	<b>(12,0)</b>
<b>Otra información</b>							
EBITDA ajustado (3) .....	20,6	164,6	89,1				
	6,0	48,2	40,8	78,2	510,2	293,0	320,4
Inversiones en bienes de capital (4) .....				30,7	199,9	202,9	129,2
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación.....	12,1	96,9	49,0	56,7	370,0	317,7	219,6
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión .....	(4,7)	(37,3)	(29,4)	(18,1)	(117,8)	(203,3)	(139,1)
Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de financiación.....	4,7	38,0	(0,0)	(31,1)	(203,0)	(112,5)	(56,3)
Aumento del efectivo y equivalentes de efectivo .....	12,2	97,5	19,6	7,5	49,2	2,0	24,2
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio.....	14,4	115,3	66,1	10,1	66,1	64,1	39,9
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del período o ejercicio .....	26,6	212,8	85,7	17,7	115,3	66,1	64,1
<b>Índices</b>							
Deuda total / capitalización (5).....	0,78	0,78	0,64	0,68	0,68	0,62	0,54
Liquidez (6) .....	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,4
Solvencia (7).....	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4
Inmovilización de capital (8) .....	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	n/c	n/c	n/c				
Rentabilidad (9) .....				(0,09)	(0,09)	(0,15)	(0,01)
<b>Deuda total / EBITDA ajustado.....</b>	<b>n/c</b>	<b>n/c</b>	<b>n/c</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>
<b>Estado consolidado de situación financiera</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo .....	26,6	212,8	85,7	17,7	115,3	66,1	64,1
					1.555,		
Propiedad, planta y equipo, y otros.....	196,5	1.572,7	1.508,6	238,5	0	1.496,6	1.402,2
	500,3	4.003,8	3.329,9		3.735,		
Activos totales .....				572,8	1	3.172,4	2.940,0
	227,5	1.820,2	1.198,5		1.409,		
Préstamos totales (10) .....				216,2	7	1.115,0	939,7
	435,0	3.480,9	2.649,7		3.081,		
Pasivos totales .....				472,5	4	2.481,0	2.138,4
	57,2	457,5	457,5				
Capital social .....				70,2	457,5	457,5	457,5
	35,4	283,4	239,4				
Reservas.....				38,9	253,9	47,4	11,5
Resultados acumulados – incluye el resultado del periodo o ejercicio .....	(27,3)	(218,1)	(16,9)	(8,9)	(57,8)	186,4	332,6
	65,3	522,9	680,1	100,2		691,4	801,6
Patrimonio Total .....					653,7		

<b>Ingresos</b> .....							
	291,9	2.336,1	1.741,2		8.024,		
Ventas Domésticas (11) .....				1.230,5	2	6.417,5	5.092,7
					1.242,		
Exportaciones y ventas en el exterior .....	46,3	370,8	177,4	190,5	2	893,6	870,7
	9,9	79,2	66,1				
Servicios prestados (12) .....				33,8	220,4	237,7	187,0
	<b>348,2</b>	<b>2.786,0</b>	<b>1.984,8</b>	<b>1.454,8</b>	<b>9.486,</b>	<b>7.548,8</b>	<b>6.150,4</b>
<b>Ingresos totales</b> .....					<b>8</b>		
Volúmenes de ventas (en millones de litros de leche equivalentes)							
Mercado doméstico .....	-	379,9	389,8		1.580,		
					9	1.635,9	1.508,7
Exportación .....	-	54,3	51,1				
					311,8	324,5	317,2
<b>Total</b> .....	-	<b>434,2</b>	<b>440,9</b>		<b>1.892,</b>		
					<b>7</b>	<b>1.960,4</b>	<b>1.825,9</b>

(1) Convertido a Ps. 8,002 por US\$ 1,00, el tipo de cambio vendedor informado por Banco Nación el 31 de marzo de 2014. Estas conversiones no deberán ser interpretadas como una declaración de que los montos representan efectivamente dichos montos en dólares estadounidenses o que podrían haber sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio indicado o a cualquier otro tipo de cambio.

(2) Convertido a Ps. 6,521 por US\$ 1,00, el tipo de cambio vendedor informado por Banco Nación el 31 de diciembre de 2013. Estas conversiones no deberán ser interpretadas como una declaración de que los montos representan efectivamente dichos montos en dólares estadounidenses o que podrían haber sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio indicado o a cualquier otro tipo de cambio.

(3) EBITDA ajustado se define, para cualquier período, según sea aplicable, sin duplicación, como la suma de los montos para dicho período del resultado neto consolidado, excluyendo (i) la ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo efectuada a Danone Argentina S.A. en 2013, (ii) el cargo por impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta consolidado, (iii) el cargo por amortización consolidada de activos intangibles, (iv) el cargo por depreciación consolidada de propiedad, planta y equipo y otros y de propiedad de inversión, (v) los costos financieros, (vi) las diferencias de cambio, (vii) la ganancia por compra de subsidiaria y (viii) la desvalorización de repuestos.

El EBITDA ajustado se presenta no como una medida alternativa del resultado neto o del efectivo generado por las actividades operativas según se determinara de conformidad con las IFRS, sino para presentar información adicional relacionada con la capacidad de la Compañía de pagar su deuda. El EBITDA ajustado no debe considerarse aisladamente ni como sustitución de otras mediciones del rendimiento financiero o liquidez. La Compañía considera que el EBITDA ajustado es una medida que se informa habitualmente y que es ampliamente utilizada por los inversores y otras partes interesadas en la industria láctea como medida del rendimiento operativo de una empresa de productos lácteos 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, factores que pueden variar en forma significativa dependiendo de los métodos contables. En consecuencia, esta información ha sido incluida en el presente para posibilitar un análisis comparativo más completo del rendimiento operativo de la Compañía en relación con otras empresas dentro de la industria y la capacidad de la Compañía de pagar su deuda. No obstante, el EBITDA ajustado no puede compararse en todas las instancias con otros tipos de mediciones similares utilizadas en la industria.

(4) Incluye adquisiciones de propiedad, planta y equipo, y otros.

(5) La deuda total incluye los préstamos corrientes y no corrientes. Capitalización se compone de préstamos corrientes y no corrientes y patrimonio.

(6) Liquidez es el índice entre el activo corriente y el pasivo corriente.

(7) Solvencia es el índice entre el patrimonio y el total del pasivo.

(8) Inmovilización del capital es el índice entre el activo no corriente y el activo total

(9) Rentabilidad es el índice entre el resultado neto y el patrimonio promedio al inicio y al cierre de ejercicio.

(10) Préstamos totales incluye los préstamos corrientes y no corrientes.

(11) y (12) Información propia de la Compañía

## Conciliación del resultado neto y el EBITDA ajustado

Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de,			Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de			
2014	2014	2013	2013	2013	2012	2011
(millon	(millones de pesos)		(millones		(millones de pesos)	

	es de dólares)		de dólares)				
Pérdida neta del período o ejercicio.....	(20,0)	(160,3)	(16,9)	(8,9)	(57,8)	(115,5)	(8,2)
Menos: ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo.....	-	-	-	(4,0)	(25,9)	-	-
Subtotal .....	(20,0)	(160,3)	(16,9)	(12,8)	(83,7)	(115,5)	(8,2)
<b>Ajustes.....</b>							
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta.....	(11,5)	(91,8)	(8,8)	(2,6)	(16,8)	16,7	1,4
Amortización de activos intangibles .....	1,2	10,0	0,1	2,5	16,2	0,7	0,7
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros.....	4,3	34,2	29,6	19,0	123,6	107,7	130,1
Depreciación de propiedad de inversión .....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
Costos financieros.....	6,2	49,3	38,9	25,3	164,9	144,8	123,6
Todas las diferencias de cambio .....	40,4	323,1	46,1	52,2	340,3	138,4	71,1
Ganancia por compra de subsidiaria .....	-	-	-	(5,4)	(35,2)	-	-
Desvalorización de repuestos .....	-	-	-	0,1	0,7	-	1,5
<b>Ajustes totales.....</b>	<b>40,6</b>	<b>324,9</b>	<b>106,8</b>	<b>91,1</b>	<b>593,9</b>	<b>408,4</b>	<b>328,6</b>
<b>EBITDA ajustado.....</b>	<b>20,6</b>	<b>164,6</b>	<b>89,1</b>	<b>78,2</b>	<b>510,2</b>	<b>293,0</b>	<b>320,4</b>

## ANÁLISIS DE LA DIRECCIÓN DE LOS RESULTADOS DE LAS OPERACIONES Y LA SITUACIÓN FINANCIERA

Además del análisis incluido a continuación, se recomienda leer cuidadosamente los estados financieros 2013, los estados financieros 2012 y los estados financieros intermedios condensados al 31 de marzo de 2014 de la Compañía, que se incluyen en el presente Suplemento de Prospecto, preparados de acuerdo con las NIIF con fecha de adopción por parte de la Compañía a partir del ejercicio iniciado el 1° de enero de 2012 (la fecha de transición fue el 1° de enero de 2011). Los estados financieros intermedios condensados al 31 de marzo de 2014 fueron preparados de acuerdo a la NIC 34.

### Introducción

La Compañía es la empresa láctea más grande de la Argentina, procesadora líder de productos lácteos frescos en el país y ocupa el primer lugar en cuanto a participación en el mercado de leche fresca, manteca, crema y dulce de leche, según encuestas de mercado realizadas por CCR. Su principal mercado es el mercado minorista argentino. La Compañía ha participado activamente en la industria láctea por más de 80 años; también ha exportado productos lácteos (principalmente leche en polvo) por más de 30 años. Por lo tanto, la Compañía se ve afectada por acontecimientos ocurridos en el sector lácteo argentino, así como por los acontecimientos y condiciones económicas y financieras del país. Asimismo, debido a las actividades comerciales de la Compañía en Brasil y otros países, también se ve afectada por acontecimientos en la situación financiera y económica de dichos países, a pesar de que en menor medida que en el caso de Argentina. Algunos de los principales temas que afectan el rendimiento económico y financiero de la Compañía son los siguientes:

- *Disponibilidad de leche natural y precios.* La Compañía se ve afectada tanto por la escasez como por el excedente en la producción de leche natural. Una escasez de producción de leche natural podría originar la interrupción de sus exportaciones y una reducción del volumen del mercado interno o un fuerte aumento de sus costos de producción si necesitara comprar leche natural importada, como sucedió en el período entre 1991 y 1993. El exceso de producción de leche natural de parte de las empresas lácteas argentinas podría resultar en un sobreabastecimiento del mercado local y una fuerte caída de los precios de venta, como sucedió en 1999 y 2000. La disponibilidad de leche natural también afecta el precio pagado a los establecimientos lecheros, así como los márgenes de la Compañía.
- *Precios de venta:* El poder adquisitivo de la población argentina afecta el precio final que la Compañía puede obtener por sus productos en el país. Adicionalmente, las políticas oficiales en materia de control de la inflación han generado coyunturalmente interferencias sobre las políticas de precios de la Compañía en el pasado.
- *Exportaciones:* Los precios internacionales están sujetos a fluctuaciones significativas debido a cambios en la relación entre la oferta y demanda y, en última instancia, a los tipos de cambio internacionales y condiciones económicas globales. Adicionalmente, los cambios en los aranceles o incentivos a la exportación y la evolución de la paridad peso / dólar estadounidense podrían afectar también la rentabilidad de su negocio exportador.
- *Costos.* Los principales costos de la Compañía los constituyen la leche natural, otras materias primas (envasado, azúcar, etc.), la mano de obra y los costos de transporte y distribución. Los costos de transporte incluyen el costo de transportar la leche natural desde los establecimientos lecheros hasta las plantas de la Compañía, el transporte de productos terminados a los centros de distribución y luego a los supermercados y establecimientos alimenticios. Los costos de distribución se relacionan principalmente con pagos realizados a Logística La Serenísima S.A., su única distribuidora, y con costos relacionados con la facturación y cobro
- *Financiamiento.* La Compañía podrá necesitar utilizar financiamiento a fin de (a) suministrar capital de trabajo, (b) realizar inversiones en bienes de capital, o (c) refinanciar deuda.

- *Acontecimientos en la economía argentina.* La Compañía está expuesta a acontecimientos que tengan lugar en la economía de Argentina, inclusive, entre otros, la inflación, las variaciones del tipo de cambio entre el peso y el dólar estadounidense, los impuestos y las diferentes políticas de precios y medidas relacionadas. Asimismo, la Compañía continúa viéndose seriamente afectada por una pesada carga fiscal (impuestos sobre cuentas corrientes, impuesto a la ganancia mínima presunta, etc.).
- *Acontecimientos en la economía brasileña:* La Compañía se ve expuesta a acontecimientos ocurridos en la economía de Brasil, principalmente la inflación y las variaciones del tipo de cambio entre el real y el dólar estadounidense ya que pueden afectar los precios de sus productos en Brasil, dada la relación entre los ingresos (denominados en reales) y el costo de importación de los productos vendidos en Brasil (denominados en dólares estadounidenses). La valorización de la moneda brasileña durante los últimos años ha permitido a la Compañía aumentar la rentabilidad de sus actividades en Brasil.

### **Estimaciones y Políticas Contables Críticas**

En relación con la preparación de los estados financieros de la Compañía, la Compañía se ha basado en las estimaciones y presupuestos provenientes de la experiencia histórica y de diversos otros factores que considera razonables y pertinentes. Si bien la Compañía revisa estas estimaciones y asunciones en el curso habitual de sus negocios, la presentación de la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía a menudo requiere la formulación de juicios por parte de la dirección respecto de los efectos de cuestiones sobre los que no existe certeza y que afectan al valor contable de los activos y pasivos de la Compañía. Los resultados reales podrían diferir de aquéllos estimados.

A fin de facilitar la comprensión de la forma en que la dirección forma su juicio sobre hechos futuros, incluyendo las variables y asunciones subyacentes a las estimaciones, y la sensibilidad de dichos juicios respecto de las diferentes variables y condiciones, la Compañía ha incluido comentarios relacionados con las siguientes políticas contables críticas: el valor de recupero de activos fijos, la provisión para juicios y contingencias varias y el impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido.

#### ***Valor de recupero de propiedad, planta y equipo***

La Compañía periódicamente evalúa el valor contable de sus activos fijos. La Compañía considera el valor contable de los activos fijos en función de su valor estimado de recupero cuando el flujo de efectivo previsto descontado a ser obtenido del uso de dichos activos es menor que su valor contable. En tal caso, la Compañía reconocería una pérdida en base al monto por el que el valor contable excede el valor de mercado de los activos fijos. El valor de mercado se determina principalmente utilizando el flujo de efectivo previsto descontado a una tasa medida según el riesgo involucrado.

La Compañía entiende que la estimación contable relacionada con el valor de recupero de estos activos es una “estimación contable crítica” por los siguientes motivos: (1) es altamente susceptible a cambios de período a período ya que requiere que la dirección asuma ciertos hechos sobre ingresos y costos futuros; y (2) es sustancial el impacto que tiene el reconocimiento de un deterioro sobre los activos informados en el estado de situación patrimonial de la Compañía, así como sobre su resultado neto. Las estimaciones más importantes, y aquéllas que podrían afectar significativamente el flujo de efectivo proyectado, son el precio de venta de sus productos, en cuanto a, los ingresos y la disponibilidad y precio de la leche natural desde el punto de vista de su costo.

El valor de recupero de la propiedad, planta y equipo de la Compañía fue analizado al 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011. La Compañía ha llegado a la conclusión de que el flujo de efectivo esperado antes de intereses, impuesto a las ganancias y cancelación de deuda (descontada) excede el valor contable de los activos fijos a esas fechas.



### ***Provisiones para juicios y contingencias varias***

La Compañía tiene ciertos pasivos contingentes con respecto a reclamos, juicios y otros procedimientos legales, reales o potenciales. La Compañía determina regularmente la probabilidad de sentencias o resultados adversos en estos procedimientos, registrando una provisión en la medida de su probabilidad de ocurrencia, y sujeto a que el impacto financiero de una decisión contraria al interés de la Compañía sea razonablemente cuantificable.

Al determinar el resultado probable de procedimientos judiciales, la dirección considera muchos factores, incluidos, entre otros, los antecedentes históricos, los informes de sus asesores legales y demás prueba disponible, y los detalles y estado de cada procedimiento. La evaluación podrá resultar en la contabilización de una provisión o un cambio en una provisión previamente contabilizada. La determinación del resultado de reclamos y juicios, y estimar los costos y exposición relacionados involucra grandes incertidumbres que podrían originar que los costos reales varíen sustancialmente de las estimaciones y provisiones, lo que podría tener un efecto sustancial sobre los futuros resultados de las operaciones, situación patrimonial y financiera y liquidez de la Compañía.

Las provisiones para juicios y contingencias varias suman Ps. 24,7 millones al 31 de marzo de 2014, Ps. 23,7 millones al 31 de diciembre de 2013 y Ps. 22,9 millones al 31 de diciembre de 2012. Estas cifras se encuentran expuestas en el estado de situación financiera en el rubro Provisiones dentro del Pasivo Corriente y No corriente según los estados financieros a cada una de esas fechas.

### ***Impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido***

El reconocimiento de activos y pasivos por impuesto diferido se realiza para reflejar los efectos fiscales netos de diferencias temporarias entre la presentación de la información contable y la base imponible de activos y pasivos. Los impuestos diferidos se miden utilizando las leyes y tasas impositivas actualmente vigentes en cada una de las jurisdicciones respectivas donde están ubicados los activos y pasivos.

El valor contable de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cierre de cada ejercicio y reducido en la medida que deje de ser probable la existencia de suficiente ganancia impositiva disponible que permita que todo o una parte de dicho activo sea recuperado. La Compañía ha generado quebrantos impositivos, los que son utilizables contra ganancias imponibles hasta cinco años posteriores a aquél en el que se originaron (en Brasil no tienen fecha de prescripción pero existen limitaciones en cuanto al monto máximo computable por año).

En Argentina, la Compañía también se encuentra sujeta al pago de un impuesto a la ganancia mínima presunta, que se calcula sin considerar los resultados económicos del período. Este impuesto se calcula utilizando una tasa del 1% del valor total de los activos de la Compañía, con ciertas deducciones mayormente para evitar la doble imposición e incentivar las inversiones en bienes de capital. Los montos pagados sobre dicho impuesto pueden ser deducidos de la obligación de pago del impuesto a las ganancias argentino por un período de diez años.

La Compañía analizó la recuperabilidad de sus activos por impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido para cada uno de sus estados financieros auditados en base a proyecciones financieras, incorporando las provisiones para desvalorización requeridas en cada caso.

## **Resultado de las Operaciones**

### **Comparación de Resultados de Operaciones por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014 y 2013.**

**Ingresos.** Nuestros ingresos pueden ser divididos como sigue (información provista por la Compañía):

Período de tres meses terminado el 31 de Marzo de,

(Millones de Ps. r %)	2014	2013	Diferencia	%
Productos – mercado argentino.....	2.336,1	1.741,2	594,9	34,2%
Productos – mercados del exterior.....	189,3	127,6	61,6	48,3%
Exportaciones.....	181,5	49,8	131,7	264,5%
Servicios.....	79,2	66,1	13,1	19,8%
<b>Total.....</b>	<b>2.786,0</b>	<b>1.984,8</b>	<b>801,2</b>	<b>40,4%</b>

**Productos – Mercado argentino.** Durante el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014, nuestras ventas de productos en el Mercado interno argentino se incrementaron en Ps.594,9 millones, o el 34,2%, en comparación con el mismo período de 2013, de Ps. 1.741,2 millones a Ps. 2.336,1 millones, principalmente como resultado de (i) una reducción de 2,5% en volúmenes físicos vendidos (expresados en términos de la leche cruda usada para elaborar los productos vendidos), y (ii) un aumento del 36.7% en la mezcla de productos y precios promedios durante el período.

**Venta de Productos – Mercados del exterior.** Durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014, las ventas en los mercados del exterior (Brasil and Paraguay) se incrementaron Ps.61,6 millones, o 48,3%,comparado con el mismo periodo del 2013 (de Ps.127.6 millones a Ps.189.3 millones), principalmente como resultado de (i) una disminución de un 16,5% de los volúmenes de venta en Brasil, (ii) un incremento del 34,2% en los precios promedios de nuestras ventas en Brasil, y (iii) la depreciación del peso argentino. La disminución de los volúmenes de ventas fue primariamente causada debido a las demoras en los embarques de leche en polvo desde Argentina, como consecuencia de demoras en la recepción de la documentación (licencias de importación) requerida para tales embarques. El aumento de los precios de venta en Brasil refleja las condiciones de Mercado en ese país y en definitiva también, el traslado de los incrementos de los precios de los mercados internacionales.

**Exportaciones.** Durante el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014, las exportaciones a terceras partes se incrementaron en Ps. 131,7 millones, o 264,5% en comparación con 2013 (de Ps. 49,8 millones a Ps. 181,5 millones), principalmente como resultado de (i) un aumento de 46,3% en el volumen físico de exportaciones de leche en polvo, (en parte originado en la concreción durante el primer trimestre de 2014 de operaciones con pago anticipado cerradas anteriormente, cuyo embarque se demoró por pedido del cliente), (ii) un aumento del 46,5% en los precios promedio de exportaciones, siguiendo la tendencia vista en el mercado internacional, y (iii) la depreciación del peso argentino.

**Costo de ventas.** El costo de los productos y servicios vendidos durante el periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014, en comparación con el mismo período de 2013, se incrementó en Ps.572,6 millones, o el 40.7%, de Ps.1.407,8 millones a Ps.1.980,4 millones.

Nuestro costo de la leche cruda se incrementó en Ps.305,5 millones, o el 40,9% (de Ps. 746,1 millones en 2013 a Ps. 1.051,6 millones en 2014, principalmente debido a una reducción de 1,5% en el volumen de leche cruda procesada y un aumento del 43,0% en su costo. Otros costos de materia prima incrementaron en Ps. 125,0 o el 52,0% (de Ps. 240,5 a Ps.365.5 millones).

Durante el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014, los costos de producción se incrementaron en Ps. 142,1 millones, o el 33,7%, en comparación con el mismo período de 2013, de Ps. 421,2 millones en 2013 a Ps. 563,3 millones en 2014, principalmente por las siguientes razones:

- Un aumento en los costos laborales de Ps. 56,3 millones, o el 28,5%, de Ps. 197,3 millones en 2013 a Ps. 253,6 millones en 2014;
- Un aumento en el costo de los fletes de Ps. 27,4 millones, o el 30,9%, de Ps. 88,6 millones en 2013 a Ps. 116,0 millones en 2014; y
- Un aumento en los costos de la energía de Ps.7,9 millones o el 29,2%, de Ps. 27,1 millones en 2013 a Ps. 35,0 millones en 2014.

**Gastos de comercialización.** Los gastos de comercialización por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014, en comparación con el mismo periodo de 2013, se incrementaron en Ps. 140.0 millones, o el 30,9%, de Ps. 453.8 millones en 2013 a Ps. 593.8 millones en 2014. Tal aumento es principalmente atribuible a:

- Mayores costos de transporte de Ps. 79,1 millones, o el 34,8%, de Ps. 227,0 millones en 2013 a Ps.306,1 millones en 2014;

Con formato: Sangría: Izquierda: 1,27 cm, Sangría francesa: 0,63 cm  
Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: cm + Sangría: 1,27 cm

- Un aumento en los gastos de publicidad de Ps. 25,9 millones, o el 63,3%, de Ps. 40,9 millones en 2013 a Ps. 66,8 millones en 2014
- Un aumento en los costos laborales de Ps. 21,2 millones, o el 34,1%, de Ps.62,1 millones en 2013 a Ps. 83,3 millones en 2014;
- Mayores honorarios (en su mayoría relacionados con la distribución de nuestros productos en Argentina) por Ps. 9,5 millones, o el 9,1%, de Ps. 104,8 millones en 2013 a Ps. 114,3 millones en 2014.

**Gastos de administración.** Los gastos de administración durante el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014 se incrementaron en Ps. 21,4 millones, o el 28,2%, en comparación con el mismo período de 2013, de Ps. 75,9 millones a Ps. 97,3 millones. Tal aumento es principalmente atribuible a:

- Un aumento en los costos laborales de Ps. 12,2 millones, o el 34,6%, de Ps. 35,3 millones in 2013 a Ps. 47,5 millones en 2014; y
- Un aumento de Ps.4,9 millones, o el 24,1%, en impuestos (principalmente el impuesto a los débitos y créditos en cuentas corrientes), de Ps. 20,3 millones en 2013 a Ps. 25,2 millones en 2014.

**Ingresos por inversiones.** Durante el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014 los ingresos por inversiones se redujeron en Ps. 8,0 millones, o el 54,8%, (de Ps. 14,6 millones en 2013 a Ps. 6,6 millones en 2014, principalmente debido a la ausencia de una ganancia de Ps.11.1 millones por transacciones con títulos valores, en parte compensada por un aumento en la tasa de interés ganada sobre los saldos de caja.

**Costos financieros.** Durante el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014, los costos financieros se incrementaron en Ps. 10,4 millones, o el 26,7 %, en comparación con los tres meses terminados el 31 de marzo de 2013 (de Ps. 38,9 millones en 2013 a Ps. 49,3 millones en 2014), principalmente debido al efecto combinado de un aumento en la paridad entre el peso argentino y el dólar estadounidenses, el aumento en el costo financiero pagado sobre nuestra deuda de largo plazo y la existencia de financiación adicional denominada en pesos argentinos y sujeta a mayores tasas de interés. El aumento en el costo financiero de nuestra deuda de largo plazo se explica principalmente por (i) un aumento del 0,5% (de 8% a 8,5%) en el interés básico pagado sobre nuestra deuda con vencimiento en 2018, (ii) un aumento del 1,2% (de 1,2% a 2,4%) en la tasa de interés contingente sobre la misma deuda (la que está relacionada con nuestro EBITDA, el que se incrementó significativamente durante 2013). Se incluye en costos financieros el impacto de la valuación de la deuda de largo plazo a su valor actual neto, lo que representó en 2013 una ganancia de Ps.5,2 millones y una pérdida de Ps. 4,8 millones en 2013.

**Diferencia de cambio.** Las pérdidas por diferencias de cambio durante el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014 se incrementaron en Ps. 277,0 millones, o el 600,9%, en comparación con el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2013 (de Ps. 46,1 millones en 2013 a Ps. 323,1 millones en 2014), principalmente debido a la devaluación del peso argentino contra el dólar estadounidenses (de 4,1% en los tres meses terminados el 31 de marzo de 2013 a 22,7% en el mismo período de 2014).

**Otras ganancias y pérdidas.** Durante el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014, otras ganancias y pérdidas se redujeron en Ps. 1,9 millones, o el 76,0%, de una pérdida neta de Ps.2,5 millones en 2013 a una pérdida neta de Ps. 0,6 millones en 2014, principalmente debido a una reducción de Ps. 3,3 millones en cargos por reclamos legales y contingencias (de una pérdida de Ps. 2,9 millones en 2013 a una ganancia de Ps. 0.4 millones en 2014).

### **Liquidez y recursos de capital**

#### **Fuentes y usos de los fondos – Períodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2014 y 2013**

	3/31/2014	3/31/2013
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación	96,9	49,0
<b>Actividades de inversión</b>		
Pagos por compras de propiedad, planta, y equipos y otros	-48,2	-40,8
Disminución neta de otros activos financieros	2,7	12,8

Cobros por venta de subsidiarias	6,3	1,3
Cobros por disposición de propiedad, planta y equipos y otros	1,1	0,6
Pagos por adquisición de subsidiaria		-2,5
Disminución (aumento) de otros activos	0,8	-0,8
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>-37,3</b>	<b>-29,4</b>
<b>Actividades de financiación</b>		
Variación neta de préstamos	47,6	8,2
Pagos por intereses	-9,6	-8,2
<b>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de financiación</b>	<b>38,0</b>	<b>(0,0)</b>
<b>Aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>97,5</b>	<b>19,6</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio	115,3	66,1
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del período	212,8	85,7

Durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014, los fondos netos generados por las operaciones se incrementaron en Ps.47,9 millones, o 97,8%, en comparación con el mismo período de 2013 (de Ps.49,0 millones a Ps.96,9 millones), principalmente reflejando el efecto combinado de:

- Un incremento de Ps.59,0 millones o el 59,7%, en la generación de fondos antes de las variaciones en el capital de trabajo (de Ps. 98,8 millones en 2013 a Ps. 157,8 millones en 2014), en línea con el incremento en el EBITDA ajustado (de Ps.89,1 millones en 2013 a Ps.164,6 millones en 2014),
- Un aumento de Ps.10,4 millones, o 24,3%, de las salidas de fondos para capital de trabajo (de Ps. 42,8 millones en 2013 o Ps. 53,2 millones en 2014),

Los fondos netos aplicados a actividades de inversión se incrementaron en Ps.7,9 millones, o 26,9% (de Ps.29,4 millones en 2013 a Ps.37,3 millones en 2014), principalmente debido a la disminución en los ingresos por la venta de otros activos financieros por Ps.10,1 millones.

Los fondos netos usados en actividades de financiación durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014, representaron un ingreso de fondos de Ps.38,0 millones en comparación con igual período de 2013, debido a un incremento en los préstamos netos de Ps. 39,4 millones en 2014, y el pago de gastos adicionales por intereses de Ps.1,4 millones.

**Comparación de los resultados de las operaciones de los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2013 y 2012.**

**Ventas netas.** Los ingresos netos de la Compañía pueden dividirse de acuerdo con lo siguiente (información suministrada por la Compañía):

(millones de Ps. o %)	Ejercicios cerrados el 31 de diciembre de			
	2013	2012	Diferencia	%
Bienes - mercado argentino	8,024.2	6,417.5	1,606.7	25.0%
Bienes - mercados del exterior	617.2	457.8	159.4	34.8%
Exportaciones	625.0	435.8	189.2	43.4%
Servicios	220.4	237.7	-17.3	-7.3%
<b>Total</b>	<b>9,486.8</b>	<b>7548,9</b>	<b>1.937,9</b>	<b>25,7%</b>

**Venta de bienes– Argentina.** Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de Diciembre de 2013, las ventas de bienes de la Compañía en el mercado doméstico argentino se incrementaron en Ps. 1.606,7 millones, o el 25,0% en comparación con las de 2012 (de Ps. 6.417,5 millones en 2012 a Ps. 8.024,2 millones en 2013, principalmente como resultado de (i) una reducción de 3,4% en volúmenes físicos (expresados en términos de la materia prima láctea usada para elaborar los productos vendidos) y (ii) un aumento anual del 29,7% en la mezcla de productos y precios promedio de venta durante el año.

**Venta de bienes – Mercados del exterior.** Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de Diciembre de 2013, las ventas en mercados del exterior (Brasil y Paraguay) se incrementaron en Ps. 159,4 millones, o el 34,8%, en comparación con el mismo período de 2012 (de Ps. 457,8 millones a Ps. 617,2 millones), principalmente debido a (i) una reducción de 6,4% en los volúmenes de ventas en Brasil, (ii) un incremento del 31,0% en los precios promedio para nuestras ventas en Brasil, y (iii) la depreciación del peso argentino. La reducción en los volúmenes de ventas refleja básicamente las demoras en los envíos de leche en polvo desde Argentina, causada a su vez por atrasos en la recepción de la documentación requerida para tales envíos. El aumento en los precios de venta en Brasil es principalmente debido al traslado a precios de los mayores costos de importación a causa de los aumentos en los precios internacionales.

**Exportaciones.** Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de Diciembre de 2013, las exportaciones a terceras partes se incrementaron en Ps. 189,2 millones, o el 43,4% en comparación con 2012 (de Ps. 435,8 millones a Ps. 625,0 millones), principalmente debido al efecto combinado de (i) una reducción del 34,2% en los volúmenes exportados de leche en polvo, (ii) un incremento del 31,3% en los precios promedio de las exportaciones, siguiendo la tendencia vista en el mercado internacional, (iii) exportaciones adicionales de suero, las que se incrementaron US\$6.3 básicamente por mayores volúmenes, y (iv) la depreciación del peso argentino.

**Costo de Ventas.** El costo de los bienes y servicios vendidos durante el ejercicio económico cerrado el 31 de Diciembre de 2013, en comparación con el mismo período de 2012, se incrementaron en Ps. 1.315,3 millones, o el 24,1%, de Ps. 5.457,8 millones a Ps. 6.773,1 millones.

El costo de la materia prima láctea de la Compañía durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013 se incrementó en Ps. 714,4 millones, o el 24,3% en comparación con igual período de 2012 (de Ps.2.936,3 millones en 2012 a Ps. 3.650,7 millones en 2013), principalmente debido a una reducción del 3,5% en volúmenes y un aumento del 28,8% en su costo. Otros costos de materia prima se incrementaron en Ps. 153.8 millones, o 16,1% (de Ps. 953,4 millones a Ps.1.107,2 millones).

Los gastos de producción se incrementaron en el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013 y en comparación con igual lapso de 2012, en Ps. 447,1 millones, o el 28.5%, (de Ps. 1.568,1 millones en 2012 a Ps. 2.015,2 millones en 2013), principalmente por las siguientes razones:

- Un aumento en el costo laboral de Ps. 228,5 millones o 33,6%, de Ps. 679,8 millones en 2012 a Ps. 908,3 millones en 2013, principalmente por los acuerdos gremiales e incrementos salariales al personal fuera de convenio

- Un aumento en costos de fletes de Ps.66,7 millones, o el 19,7%, de Ps. 338,0 millones en 2012 a Ps. 404,7 millones en 2013, principalmente por incrementos en los costos promedio y
- Un aumento en costos de energía de Ps. 24,9 millones, o el 20.4%, de Ps. 121,8 millones en 2012 a Ps. 146,7 millones en 2013.

**Gastos de Comercialización.** Los gastos de comercialización del ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013, en comparación con el mismo período de 2012, se incrementaron en Ps. 409,1 millones, o el 24.4%, de Ps. 1.677,1 millones en 2012 a Ps. 2.086,2 millones en 2013. Ese incremento es atribuible principalmente a:

- Mayores costos de transporte por Ps. 240,7 millones, o el 29.6%, de Ps. 812,1 millones en 2012 a Ps. 1.052,8 millones en 2013, debido a incrementos en los costos unitarios.
- Un incremento en costos laborales de Ps. 80,5 millones, o el 37,1%, de Ps. 217,0 millones en 2012 a Ps. 297,5 millones en 2013, debido al incremento de salarios según lo negociado con el sindicato; y
- Mayores honorarios (la mayoría relacionados con la distribución de los productos de la Compañía en Argentina) por Ps.58,5 millones, o el 16.6%, de Ps. 353,1 millones en 2012 a Ps. 411,6 millones en 2013.

**Con formato:** Sangría: Izquierda: 1,27 cm, Sangría francesa: 0,63 cm  
Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 1,27 cm + Tabulación después de: cm + Sangría: 1,9 cm

**Gastos de Administración.** Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013 y en comparación con igual lapso de 2012, los gastos administrativos se incrementaron en Ps.105.4 millones, o el 39,8%, de Ps. 264,8 millones a Ps. 370,2 millones. Ese aumento es principalmente atribuible a:

- Un aumento de los costos laborales de Ps.57,6 millones, o el 48,7%, de Ps. 118,2 millones en 2012 to Ps. 175,8 millones en 2013 debido al incremento de salarios según lo negociado con el sindicato; y
- Un crecimiento de Ps 21,8 millones, o el 30,0%, en impuestos (en su mayoría relacionados con el impuesto a los débitos y créditos en cuentas corrientes), de Ps. 72,7 millones en 2012 a Ps. 94,5 millones en 2013 debido al incremento de los ingresos del año.

**Ingresos por Inversiones.** Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013, los ingresos por inversiones se incrementaron en Ps. 37,3 millones, o el 226,1% (de Ps. 16,5 millones en 2012 a Ps. 53,8 millones en 2013), principalmente debido a ganancias en transacciones con títulos valores y derivados financieros usados para cubrir riesgos de devaluación.

**Costos Financieros.** Los costos financieros se incrementaron durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013 en Ps. 20,1 millones, o 13,9%, en comparación con 2012 (de Ps. 144,8 millones en 2012 a Ps. 164,9 millones en 2013), principalmente debido al efecto combinado del aumento en la paridad entre el peso argentino y el dólar estadounidense y la existencia de financiación adicional denominada en pesos y sujeta tasas de interés superiores, hechos que más compensaron el impacto de la reducción en el endeudamiento total. Se incluyen en costos financieros cargos que no implican usos de fondos, por Ps. 16,3 millones en 2013 and Ps. 29,1 millones en 2012 debido a la valuación de la deuda financiera de largo plazo de la Compañía a su valor actual neto.

**Diferencias de Cambio.** Las pérdidas por diferencias de cambio durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013 se incrementaron en Ps. 201,9 millones, o el 145,9%, en comparación con igual período de 2012 (de Ps. 138,4 millones en 2012 a Ps.340,3 millones en 2013), principalmente debido al mayor incremento en el valor del dólar estadounidense expresado en pesos argentino (de 14,3% en el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2012 a 32,6% en igual período de 2013).

**Otras ganancias y pérdidas.** Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013, Otras ganancias y pérdidas representaron una ganancia de Ps.100,8 millones contra una ganancia de Ps.18,7 millones durante el mismo período de 2012, principalmente debido a la ganancias netas de (i) Ps. 25,9 millones por la venta activos no estratégicos (una planta de recibo de leche junto con el equipamiento vehículos y software para su operación), Ps. 39,9 millones, por la venta de ciertas marcas comerciales para leches para bebés y jugos en polvo, (iii) Ps. 25,1 millones, por la venta de una participación en el capital social de Danone Argentina y (iv) Ps. 35,2 millones, por la diferencia entre el costo de adquisición de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas A.A. y el valor justo de los activos adquiridos y los pasivos asumidos (incluyendo el valor actual neto de sus beneficios fiscales).

### **Liquidez y Recursos de Capital**

**Fuentes y usos de fondos – ejercicios comerciales cerrados el 31 de diciembre de 2013 y 2012.**

	<b>Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de</b>	
	<b><u>2013</u></b>	<b><u>2012</u></b>
	<b>(Millones de pesos)</b>	
<b>Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación</b>	370,0	317,7
<b>Actividades de inversión</b>		
Adquisición de propiedad, planta y equipo, y otros	(199,9)	(202,9)
Pagos por compras de activos intangibles	(0,7)	-
Cobros (pagos) por venta (adquisición) neta de otros activos financieros	0,7	(16,3)
Cobros por venta de subsidiarias .....	2,8	9,2
Cobros por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros y propiedad de inversión	59,6	12,6
Pagos por adquisición de subsidiaria .....	(6,8)	(5,0)
Cobros por venta de inversiones en otras sociedades	26,6	
Disminución (aumento) de otros activos	0,1	(0,9)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	(117,8)	(203,3)
<b>Actividades de financiación</b>		
Variación de préstamos.....	(58,5)	(3,5)
Pagos de intereses.....	(144,5)	(109,0)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación</b>	(203,0)	(112,5)
 Aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo .....	 49,2	 2,0

Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio .....	66,1	64,1
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio .....</b>	<b>115,3</b>	<b>66,1</b>

Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de Diciembre de 2013, los fondos netos provenientes de las operaciones se incrementaron Ps. 52,3 millones, o el 16,5%, en comparación con el mismo período de 2012 (de Ps. 317,7 millones a Ps. 370,0 millones), principalmente reflejando el efecto combinado de:

- Un aumento consistente con el incremento del EBITDA ajustado de Ps. 217,2 millones, o el 74,1% en el EBITDA (de Ps. 293,0 millones en 2012 a Ps. 510,2 millones en 2013),
- Un crecimiento de Ps. 156,5 millones en salidas de fondos para cuentas de capital de trabajo (de un ingreso neto de Ps.30,8 millones en 2012 a una salida neta de Ps. 125,7 millones en 2013).

Los fondos netos aplicados a actividades de inversión durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013 se redujeron Ps. 85,5 millones, o el 42.1%, en comparación con igual lapso de 2012 (de Ps. 203,3 millones en 2012 a Ps. 117,8 millones en 2013), principalmente debido a (i) una reducción de Ps.3,0 millones en compras de propiedad, planta, equipo y otro, y (ii) un aumento de Ps. 47,0 millones en ingresos por ventas de propiedad, planta, equipo y otros, y (iii) un ingreso en 2013 de Ps. 26,6 millones por la venta de inversiones en otras sociedades (acciones de Danone Argentina S.A.).

Los fondos netos aplicados a actividades de financiación durante el ejercicio económico 2013 se incrementaron Ps. 90,5 millones, o el 80.4%, en comparación con el mismo período de 2012, principalmente reflejando mayores pagos de capital e intereses.

#### ***Adquisición de subsidiarias***

El 21 de mayo de 2013, la Compañía adquirió el 99,99% del capital social de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A., una compañía domiciliada en Villa Mercedes (Provincia de San Luis) y desarrolla actividades agroindustriales (incluso del sector lechero). Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. se encuentra bajo ciertos regímenes de promoción industrial que otorgan importantes beneficios, principalmente en relación con el impuesto al valor agregado. El precio de tal adquisición fue de aproximadamente Ps. 35 millones, a ser pagado: (i) 25% en la fecha de cierre (5% fue retenido para cubrir eventuales contingencias, el saldo no utilizado si existiera, será reembolsado a los vendedores), (ii) 20% en la misma fecha de 2014, 2015 y 2016, y (iii) en la misma fecha de 2017, el restante 15% del precio. La Compañía considera que Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. desempeñará un papel crucial en sus actividades en el segmento de quesos, y en la Provincia de San Luis.

En el ejercicio 2013, la Compañía contabilizó una ganancia de Ps. 35 millones, originada en el excedente del valor de alocaión de los activos identificados y los pasivos asumidos de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. por sobre su costo de adquisición.

#### **Comparación de los resultados de las operaciones de los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2012 y 2011.**

*Ingresos.* Los ingresos de la Compañía pueden dividirse de acuerdo con lo siguiente (información suministrada por la Compañía):



**Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de**

<b>(millones de Ps. o %).....</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>Diferencia</b>	<b>%</b>
Bienes – mercado argentino .....	6.417,5	5.092,7	1.324,8	26,0%
Bienes – mercado brasileño	457,8	484,0	(26,2)	(5,4)%
Exportaciones.....	435,8	386,8	49,0	12,7%
Servicios.....	237,7	187,0	50,7	27,1%
<b>Total .....</b>	<b>7.548,9</b>	<b>6.150,4</b>	<b>1.398,5</b>	<b>22,7%</b>

*Venta de bienes – Argentina.* Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2012, las ventas de bienes de la Compañía en el mercado doméstico argentino aumentaron Ps. 1.324,8 millones, o 26%, en comparación con el mismo período de 2011, de Ps. 5.092,7 millones a Ps. 6.417,5 millones, principalmente como resultado de (i) un incremento del 8,4% en los volúmenes físicos vendidos (expresados en términos de la materia prima láctea usada para elaborar los productos vendidos), y (ii) un 16,2% de incremento anual en el mix de productos y en los precios promedio durante el ejercicio.

*Venta de bienes – Brasil.* Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2012, las ventas en el mercado lácteo brasileño disminuyeron Ps.26,2 millones, o el 5,4%, comparadas con 2011, (de Ps. 484 millones a Ps. 457,8 millones), principalmente debido al efecto de una demora, durante los últimos meses de 2012, en las emisiones por parte de las autoridades brasileñas de las licencias necesarias para importar leche en polvo desde Argentina a ese país, lo que en última instancia demoró las ventas en el mercado brasileño.

*Exportaciones.* Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2012, las exportaciones a terceras partes aumentaron Ps. 49 millones, o 12,7 % en comparación con las de 2011 (de Ps. 386,8 millones a Ps. 435,8 millones), principalmente debido al efecto combinado de (i) un aumento de los volúmenes físicos vendidos a causa de un aumento de la demanda, a pesar de los menores precios internacionales de los productos lácteos, y (ii) la depreciación del peso argentino.

*Costo de ventas.* El costo de ventas por el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2012, en comparación con el mismo período de 2011, aumentó Ps. 901,1 millones, o 19,8%, de Ps. 4.556,7 millones a Ps. 5.457,8 millones. Los principales componentes tuvieron la evolución que se describe a continuación.

El costo de materia prima láctea de la Compañía aumentó Ps. 384,5 millones, o 15,1% (de Ps. 2.551,8 millones en 2011 a Ps. 2.936,3 millones en 2012), principalmente debido a volúmenes 7,4% mayores en la materia prima láctea procesada en el ejercicio, y un aumento del 7,2% en su costo, respectivamente. Otros costos de materia prima incrementaron en Ps. 164.7 millones, o 20,9% (de Ps. 788.7 a Ps. 953.4 millones).

Durante el ejercicio económico 2012, otros costos de producción aumentaron Ps. 351,9 millones, o 28,9%, en comparación con 2011, de Ps. 1.216,2 millones en 2011 a Ps. 1.568,1 millones en 2012, principalmente debido a las siguientes razones:

- Un incremento en el costo laboral de Ps. 213,3 millones, o 45,7%, de Ps. 466,5 millones en 2011 a Ps. 679,8 millones en 2012, principalmente debido a (i) acuerdos gremiales e incrementos salariales al personal no afiliado, y (ii) requerimientos adicionales debidos al mayor volumen de leche procesada en el período;
- Un aumento en los costos de fletes de Ps. 79,9 millones, o 31%, de Ps. 258,1 millones en 2011 a Ps. 338 millones en 2012, principalmente debido a un aumento de volúmenes y costo promedio;
- Un incremento en los egresos de combustible, gas y energía de Ps. 17,3 millones, o 16,6%, de Ps. 104,5 millones en 2011 a Ps. 121,8 millones en 2012; y
- Un aumento en los gastos de mantenimiento de Ps. 14,3 millones, o 29,1%, de Ps. 49,1 millones en 2011 a Ps. 63,4 millones en 2012.

**Gastos de Comercialización.** Los gastos de comercialización por el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2012, en comparación con el mismo período de 2011, se incrementaron en Ps. 471,7 millones, o 39,1%, de Ps. 1.205,4 millones en 2011 a Ps. 1.677,1 millones en 2012. Tal incremento fue básicamente atribuible a:

- Mayores gastos de transporte de Ps. 241,9 millones, o el 42,4%, de Ps. 570,2 millones en 2011 a Ps. 812,1 millones en 2012; debido a mayores volúmenes de ventas y mayores costos laborales y otros costos atribuibles a las actividades de distribución;
- Mayores honorarios (la mayoría de ellos relacionados con la distribución de los productos de la Compañía en Argentina), de Ps. 95,2 millones, o el 36,9%, de Ps. 257,9 millones en 2011 a Ps. 353,1 millones in 2012, en línea con el incremento de las ventas domésticas;
- Un aumento de los costos laborales de Ps. 75,6 millones, o el 53,5%, de Ps. 141,4 millones en 2011 a Ps. 217 millones en 2012, principalmente atribuible a los acuerdos celebrados con el sindicato y los aumentos de sueldos otorgados al personal no afiliado; y
- Mayores gastos de publicidad de Ps. 38,9 millones, o el 22,8%, de Ps. 170,7 millones en 2011 a Ps. 209,6 millones en 2012.

**Gastos de administración.** Los gastos de administración durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012 se incrementaron en Ps. 45,2 millones, o el 20,6%, en comparación con el mismo período de 2011, de Ps. 219,6 millones a Ps. 264,8 millones. El mencionado incremento es principalmente atribuible a:

- Un incremento de los costos laborales de Ps. 20,9 millones, o el 21,5%, de Ps. 97,3 millones en 2011 a Ps. 118,2 millones en 2012, debido a los acuerdos celebrados con el sindicato y a los aumentos de sueldos otorgados al personal no afiliado.
- Un aumento de Ps. 14,3 millones, o el 24,5%, en impuestos (principalmente debido al impuesto sobre los débitos y créditos de operaciones bancarias), de Ps. 58,4 millones en 2011 a Ps. 72,7 millones en 2012.

**Ingresos por inversiones.** Los ingresos por inversiones aumentaron Ps. 1,7 millones, o el 11,5% (de Ps. 14,8 millones en 2011 a Ps. 16,5 millones en 2012), debido principalmente a un aumento en los saldos de efectivo.

**Costos financieros.** Durante el ejercicio económico 2012, los costos financieros aumentaron Ps. 21,2 millones, o el 17,1%, en comparación con el ejercicio económico 2011 (de Ps. 123,6 millones en 2011 a Ps. 144,8 millones en 2012), debido principalmente a una caída en el valor del peso argentino. Los costos financieros incluyen el impacto de cambios en la valuación de parte de la deuda financiera a su valor razonable, lo que arrojó pérdidas de Ps. 29,1 millones y Ps. 31,5 millones, en los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011, respectivamente.

**Diferencias de cambio.** Las pérdidas por diferencias de cambio durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012 aumentaron Ps. 67,3 millones, o el 94,7%, en comparación con el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2011 (de Ps. 71,1 millones en 2011 a Ps. 138,4 millones en 2012), debido principalmente a un aceleramiento de la devaluación del peso frente al dólar estadounidense.

**Otras ganancias y pérdidas.** Durante el ejercicio económico 2012, esta cuenta aumentó Ps. 14,4 millones, o el 334,9%, en comparación con 2011 (de una ganancia neta de Ps. 4,3 millones a una ganancia neta de Ps. 18,7 millones), debido principalmente a (i) un aumento de Ps. 3,2 millones en las ganancias por ventas de propiedad, planta y equipo, y otros, (ii) un recupero de Ps. 2,5 millones relacionado con la provisión para juicios y contingencias varias, y (iii) una ganancia de Ps. 3,7 millones debido al cobro de un reclamo legal.

**Liquidez y Recursos de Capital**

**Comparación del flujo de efectivo por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2012 y 2011.**

	<b>Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de</b>	
	<b><u>2012</u></b>	<b><u>2011</u></b>
	<b>(Millones de pesos)</b>	
<b>Flujo de efectivo generado por las actividades de operación</b>	317,7	219,6
<b>Actividades de inversión</b>		
Adquisición de propiedad, planta y equipo, y otros	(202,9)	(129,2)
Aumento neto de otros activos financieros	(16,3)	(11,4)
Cobros por venta de subsidiarias .....	9,2	0,9
Cobros por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros .....	12,6	5,5
Pagos por adquisición de subsidiaria .....	(5,0)	(4,9)
Otros .....	(0,9)	0,0
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>(203,3)</b>	<b>(139,1)</b>
<b>Actividades de financiación</b>		
Variación de préstamos.....	(3,5)	(28,9)
Pagos de intereses .....	(109,0)	(85,2)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación</b>	<b>(112,5)</b>	<b>(56,3)</b>
Aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo .....	2,0	24,2
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio .....	64,1	39,9
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio .....</b>	<b>66,1</b>	<b>64,1</b>

Durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012, el flujo de efectivo generado por las actividades de operación se incrementó en Ps. 98,1 millones, o el 44,7%, en comparación con el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2011, reflejando principalmente un aumento del efectivo generado por las cuentas de capital de trabajo y una disminución consistente con la reducción del EBITDA ajustado de la Compañía.

Durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012, el flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión se incrementó en Ps. 64,2 millones, o el 46,2% (de Ps. 139,1 millones en 2011 a Ps. 203,3 millones en 2012), debido principalmente a un aumento de propiedad, planta y equipo, y otros, por parte de la Compañía.

Durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012, el flujo de efectivo utilizado en las actividades de financiación se incrementó en Ps. 56,2 millones, o el 99,8%, en comparación con el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2011 (de Ps. 56,3 millones en 2011 a Ps. 112,5 millones en 2012), debido principalmente a (i) una variación neta de Ps. 32,4 millones proveniente de variaciones de préstamos (de una fuente de efectivo de Ps. 28,9 millones en 2011 a una utilización neta de Ps. 3,5 millones en 2012), y (ii) un aumento de pagos de intereses de Ps. 23,8 millones (de Ps. 85,2 millones en 2011 a Ps. 109 millones en 2012), en línea con el aumento de los costos financieros de la Compañía por el período.

### **Refinanciación de la Deuda Financiera de Largo Plazo**

En 2008 y 2009, la Compañía experimentó un incremento en sus costos operativos que, sumado a la disminución en el precio internacional de los productos lácteos, la devaluación del peso respecto del dólar estadounidense y la imposibilidad de la Compañía de obtener nuevo financiamiento a un costo razonable debido a la crisis económica de 2008 y 2009, impactó de forma sustancial y adversa en el negocio de la Compañía y en su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, todo lo cual combinado resultó en la necesidad de la Compañía de refinanciar su deuda entonces pendiente de pago.

El 10 de diciembre de 2009, la Compañía lanzó una oferta de canje para la refinanciación de su deuda de largo plazo en ese momento pendiente de amortización, que incluía a su Deuda a Tasa Variable con vencimiento 2011, sus Obligaciones Negociables Senior con vencimiento 2012 y su Deuda a Tasa Fija con vencimiento 2013. La contraprestación de la oferta de canje incluyó una combinación de dinero en efectivo y deuda nueva con vencimiento final en 2015 y 2018.

Los tenedores de aproximadamente el 98% del total de deuda existente aceptaron la oferta de canje. La Compañía cerró la oferta de canje el 7 de mayo de 2010. La Compañía no efectuó pagos de capital o intereses sobre la deuda en ese momento existente entre el lanzamiento de la oferta de canje y su cierre.

En la fecha de cierre, la Compañía (i) pagó en efectivo el monto total de los intereses devengados sobre la deuda existente refinanciada, y (ii) canjeó la deuda existente refinanciada por una mezcla de dinero en efectivo y nueva deuda, conforme al siguiente detalle (montos en millones de U\$S):

	<b>Deuda Existente al 7 de mayo de 2010</b>			<b>Total</b>
	<b>ONs Senior</b>	<b>Deuda a Tasa Variable</b>	<b>Deuda a Tasa Fija</b>	
<b>Efectivo / deuda nueva</b>				
Total deuda existente	166,7	40,6	15,0	222,3
Deuda no refinanciada	4,6	0,0	-	4,6
Deuda refinanciada	162,1	40,6	15,0	217,5
<b>Canjeada por:</b>				
Efectivo	7,0	4,0	0,6	11,5
ONs nuevas con vto. 2015 (Clase D)	10,0	-	-	10,0
Deuda a tasa variable nueva con vto. 2015 (tramo A)	-	36,6	-	36,6
ONs nuevas con vto. 2018 (Clase A, B y C)	145,1	-	-	145,1
Deuda a tasa fija nueva con vto. 2018 (tramo B)	-	-	14,4	14,4
<b>Total</b>	<b>162,1</b>	<b>40,6</b>	<b>15,0</b>	<b>217,6</b>

### **Condiciones de la Nueva Deuda**

Se detallan a continuación los vencimientos programados sobre la nueva deuda, como así también las tasas de interés aplicables:

Vencimiento	ONs Senior <sup>(1)</sup> y Deuda por Préstamo, Tramo B, vto. 2018		ONs Senior <sup>(2)</sup> y Deuda por Préstamo, Tramo A, vto. 2015	
	Capital	Tasa de interés	Capital	Tasa de interés
30-Jun-10	- . -	7,00%	- . -	(3)
31-Dic-10	- . -	7,00%	- . -	(3)
30-Jun-11	- . -	7,00%	2,50%	(3)
31-Dic-11	- . -	7,00%	2,50%	(3)
30-Jun-12	2,50%	7,50%	5,00%	(3)
31-Dic-12	2,50%	7,50%	5,00%	(3)
30-Jun-13	2,50%	8,00%	7,50%	(3)
31-Dic-13	2,50%	8,00%	7,50%	(3)
30-Jun-14	2,50%	8,50%	15,00%	(3)
31-Dic-14	2,50%	8,50%	15,00%	(3)
30-Jun-15	2,50%	9,00%	20,00%	(3)
31-Dic-15	2,50%	9,00%	20,00%	(3)
30-Jun-16	10,00%	9,00%		
31-Dic-16	10,00%	9,00%		
30-Jun-17	15,00%	9,00%		
31-Dic-17	15,00%	9,00%		
30-Jun-18	15,00%	9,00%		
31-Dic-18	15,00%	9,00%		

(1) Clase A, B y C

(2) Clase D

(3) La tasa de interés aplicable sobre las nuevas obligaciones negociables Clase D y deuda por préstamo con vencimiento 2015 será calculada en base a la tasa LIBOR más 2,5%, con un tope del 6% anual.

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Primera línea: 0 cm, Numerado Nivel: 1 + Estilo de numeración: 1, 3, ... + Iniciar en: 1 + Alineación: Izquierda + Alineación: 0,63 cm + Tabulación después de: 1,27 cm + Sangría: 1,27 cm

La nueva deuda con vencimiento 2018 otorga un derecho a intereses contingentes adicionales, basados en el EBITDA ajustado de la Compañía, calculados a una tasa del 0,3% anual por cada U\$S 5 millones o fracción que supere los U\$S 40 millones, hasta un máximo del 4% anual en caso de que el EBITDA ajustado de la Compañía alcance los U\$S 105 millones.

La nueva deuda goza del beneficio de la misma garantía otorgada a la deuda anterior. Las condiciones de la deuda nueva disponen una serie de limitaciones similares a las de la deuda anterior (limitaciones sobre endeudamiento, gravámenes inversiones en bienes de capital, operaciones con sociedades vinculadas), así como pagos obligatorios con los fondos en efectivo excedentes.

Las nuevas obligaciones negociables senior (excepto la Clase C) y la nueva deuda por préstamo están garantizadas en forma proporcional y en primer grado por prendas otorgadas por los accionistas de la Compañía sobre el 32,51% y el 16,49%, respectivamente, de sus acciones ordinarias en la Compañía. Las subsidiarias de la Compañía Leitesol Industria e Comercio Ltda., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., ConSer S.A. y Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. garantizan de manera conjunta y solidaria las obligaciones negociables senior y la deuda por préstamo entregadas en la refinanciación.

## Solicitud de Consentimientos

El 20 de marzo de 2013, la Compañía lanzó un Prospecto de la Solicitud de Consentimientos solicitando se preste consentimiento para introducir ciertas modificaciones en la Deuda de Largo Plazo de la Compañía. Como resultado, la Compañía recibió consentimientos válidos otorgados por los tenedores representantes de la mayoría del capital total pendiente de amortización de dicha Deuda de Largo Plazo, y celebró una asamblea de tenedores de bonos en la que decidió incorporar ciertas modificaciones a los documentos que rigen su Deuda de Largo Plazo. A continuación, se incluye un resumen de dichas modificaciones:

- (i) modificar la definición de “Endeudamiento Permitido” a fin de aumentar la capacidad de financiación de Mastellone permitiendo incurrir en Endeudamiento en el Mercado Local (según lo allí definido) hasta un cierto límite;
- (ii) modificar la definición de “Gravámenes Permitidos” a fin de fijar un límite a la creación de gravámenes en garantía de Endeudamiento en el Mercado Local incurrido;
- (iii) incluir una “Causal de Incumplimiento” en relación con la reciente modificación de la Ley de Mercado de Capitales de Argentina, la cual, entre otros actos, facultó a la CNV a designar un interventor o administrador con facultades de veto y suspender al directorio de las sociedades sujetas a su competencia; y
- (iv) incluir un compromiso adicional en relación con la nueva “Causal de Incumplimiento” para contemplar ciertas obligaciones de cooperación y entrega de información en caso de que tenga lugar y exista dicha Causal de Incumplimiento.

#### **Obligaciones no Financieras**

Al 31 de marzo de 2014, la Compañía tenía deudas no financieras (que incluyen cuentas comerciales por pagar, remuneraciones y cargas sociales, impuestos por pagar, anticipos de clientes, provisiones y otros pasivos) por Ps. 1.643,9 millones, de los cuales Ps. 1.535,3 millones vencerán dentro del año.

#### **Inversiones en Bienes de Capital**

##### ***Proyectos de expansión:***

Los principales proyectos de expansión de la Compañía son los siguientes: (i) la finalización de una planta de secado (tanto para leche como para suero de leche) junto a su Planta de Trenque Lauquen, que tendrá una capacidad general de 500.000 litros por día, (ii) un aumento de 65.000 litros por hora en la capacidad de pasteurización de su Planta de General Rodríguez, y (iii) nuevas instalaciones conjuntas para su administración principal de laboratorios y plantas industriales. El costo general de estos proyectos se estima en aproximadamente U\$S 30 millones.

Para el segmento quesos de la Compañía, la producción se encuentra casi a su capacidad total. A pesar de que con las nuevas instalaciones completadas en 2012 y 2013 la Compañía pudo permitirse aumentar marginalmente su capacidad de producción, aumentos de relevancia en la producción de quesos dependerán de que completen proyectos que aún deben ser ejecutados, cuyo costo se estima en aproximadamente U\$S 30 millones.

##### ***Proyectos de mantenimiento:***

Las inversiones en bienes de capital para mantenimiento se estiman en aproximadamente U\$S 20 millones por año.

#### ***Información por segmentos***

Los siguientes cuadros muestran un resumen de la información por segmento por los períodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2014 y 2013, y por los ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011.

**31 de marzo de 2014 (en miles de pesos)**

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

**31 de marzo de 2013 (en miles de pesos)**

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

**31 de diciembre de 2013 (en miles de pesos)**

<b>Información</b>	<b>Lácteos</b>	<b>Olivares</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
Ingresos clientes externos .....	9.039.455	33.014	414.344	9.486.813
Ingresos intersegmentos .....	1.414	8.650	374.958	385.022
Resultado neto .....	(32.518)	(19.360)	(5.932)	(57.810)
Activos asignados al segmento .....	3.485.168	91.400	158.490	3.735.058
Pasivos asignados al segmento .....	2.975.203	11.359	94.826	3.081.388
Adiciones de propiedad, planta y equipo, y otros .....	190.525	1.137	8.286	199.948
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros .....	115.167	3.188	5.240	123.595
Adiciones de activos intangibles .....	680	-	-	680
Amortización de activos intangibles .....	16.214	-	-	16.214
Depreciación de propiedad de inversión .....	170	-	-	170
Ingresos del mercado doméstico .....	7.797.234	33.014	414.344	8.244.592

**31 de diciembre de 2012 (en miles de pesos)**

<b>Información</b>	<b>Lácteos</b>	<b>Olivares</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
Ingresos clientes externos .....	7.200.310	1.571	346.990	7.548.871
Ingresos intersegmentos .....	1.534	3.245	317.258	322.037
Resultado neto .....	(98.181)	(16.039)	(1.276)	(115.496)
Activos asignados al segmento .....	2.925.909	94.038	152.438	3.172.385
Pasivos asignados al segmento .....	2.369.705	11.202	100.061	2.480.968
Adiciones de propiedad, planta y equipo, y otros .....	191.961	106	10.852	202.919
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros .....	99.999	3.288	4.382	107.669
Amortización de activos intangibles .....	722			722
Depreciación de propiedad de inversión .....	170			170
Ingresos del mercado doméstico .....	6.306.683	1.571	346.990	6.655.244

**31 de diciembre de 2011 (en miles de pesos)**

<b>Información</b>	<b>Lácteos</b>	<b>Olivares</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
Ingresos .....	5.851.249	17.101	282.099	6.150.449
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio .....	2.687	(14.496)	3.586	(8.223)
Activos asignados al segmento .....	2.749.228	90.665	100.137	2.940.030

**31 de diciembre de 2011 (en miles de pesos)**

<b>Información</b>	<b>Lácteos</b>	<b>Olivares</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
Pasivos asignados al segmento .....	2.064.060	12.277	62.045	2.138.382
Adiciones de propiedad, planta y equipo, y otros .....	116.165	558	12.483	129.206
Adiciones de activos intangibles.....	15			15
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros .....	125.563	3.350	1.208	130.121
Amortización de activos intangibles .....	743			743
Depreciación de propiedad de inversión .....	92			92
Ingresos del mercado doméstico.....	4.980.504	17.101	282.099	5.279.704

**Exposición a los Riesgos del Tipo de Cambio**

*Argentina*

Los ingresos de la Compañía se encuentran básicamente denominados en pesos, debido a que (i) la mayoría de sus ventas se efectúan en pesos y (ii) ciertas regulaciones cambiarias obligan a la Compañía a canjear por pesos sus ingresos en dólares estadounidenses y en otras monedas extranjeras provenientes de las exportaciones. Como la mayor parte de su deuda financiera está denominada en dólares estadounidenses, la Compañía está expuesta a pérdidas potenciales si el peso continúa devaluándose. Excluyendo ciertas operaciones a término celebradas en 2013 para cubrir el riesgo de devaluación hasta diciembre de 2013 y por un monto equivalente al servicio de deuda de su deuda financiera de largo plazo que vencía ese mes, la Compañía no ha celebrado ninguna operación financiera para cubrir su exposición a este riesgo de devaluación, ya que las alternativas de cobertura a las que la Compañía tiene acceso son limitadas y onerosas.

La Compañía considera que esta exposición se ve mitigada en gran medida por su considerable volumen de ventas denominadas en moneda extranjera, básicamente sus exportaciones y las ventas en Brasil a través de su subsidiaria Leitesol. En condiciones libre a bordo (“FOB”), estas ventas ascendieron a aproximadamente U\$S 163 millones, U\$S 149 millones y U\$S 173 millones durante los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2011, 2012 y 2013, respectivamente.

*Brasil*

La Compañía también está expuesta a pérdidas de la posición neta en reales de su subsidiaria Leitesol, que importa leche en polvo y otros productos lácteos para consumo final en el mercado minorista brasileño. Tal exposición comienza cuando Leitesol vende sus productos en reales en el mercado brasileño, y finaliza cuando Leitesol paga sus importaciones.

**Riesgo de Crédito**

La Compañía comercializa sus productos en el mercado local argentino a través de su red integral de ventas y distribución a casi 74.000 clientes al 31 de diciembre de 2013, que incluyen hipermercados, supermercados, distribuidoras y comercios minoristas pequeños. Aproximadamente el 60% de las ventas netas en el mercado local de la Compañía por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2014 y por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013, excluidas las ventas a organismos gubernamentales y las ventas y servicios industriales, provino de ventas a comercios minoristas pequeños. Ningún grupo afiliado de clientes o cliente individual representa una porción significativa (10% o más) de las ventas totales de la Compañía. Los principales clientes de la Compañía son cadenas de supermercados como Carrefour, Jumbo y Coto.

Las ventas de la Compañía en el mercado brasileño también se realizan a un gran número de clientes, en diferentes lugares, ninguno de los cuales representa un porcentaje significativo de sus ventas.



## LA INDUSTRIA LÁCTEA EN ARGENTINA

### Introducción

La leche natural es la materia prima básica utilizada en la industria láctea para la elaboración de sus diversos productos. Argentina es uno de los países productores de leche natural con costos más bajos del mundo, debido en gran parte a un clima benigno y la relativamente alta productividad del ganado lechero. La producción de leche natural en Argentina es estacional; la producción de leche en primavera y verano supera la producción de otoño e invierno en aproximadamente un 18%.

Según se describe en el título “Factores de Riesgo – Factores de riesgo relacionados con la Compañía – La Compañía podría verse afectada sustancialmente en forma adversa por los cambios en la producción y en los precios de leche natural en Argentina”, y según se establece en el presente capítulo, en el período comprendido entre 2000 a 2003, una cantidad de factores económicos ha originado que los campos tradicionalmente utilizados para pastoreo de ganado lechero sean utilizados para la siembra, lo cual a su vez ha contribuido a una fuerte caída de la producción de leche natural en Argentina. La producción de leche natural se recuperó sustancialmente registrando un incremento del 33% entre el año 2003 hasta 2010. La producción estimada de 2012 fue de casi 11.300 millones de litros, un 10% más que en 2010. La producción de leche cruda se mantuvo prácticamente sin cambios durante 2013.

El sector lácteo argentino es relativamente libre de regulaciones del gobierno más allá de aquellas relacionadas con los estándares de los productos (Código Alimentario Nacional), regulaciones de etiquetado y lineamientos sobre precios establecidos en los últimos años. Ninguna agencia o entidad oficial es productor o procesador significativo de leche. El propio mercado ha sido usualmente el principal factor en determinar el precio de la leche natural en Argentina, con excepción de ciertos gobiernos en el pasado. En marzo de 2014 la Compañía firmó un acuerdo con la Secretaria de Comercio – el cual fue posteriormente modificado en abril 2014- mediante el cual se convino el precio de seis productos de la Compañía. Acuerdos similares fueron firmados por las principales compañías y cadenas de supermercados. Sin perjuicio que el plazo del acuerdo es de un año, el mismo prevé que los precios acordados sean revisados trimestralmente y adecuados de acuerdo al incremento de costos.

### Producción de Leche

El promedio anual de producción de leche natural del sector lechero de Argentina es similar al de Italia, Australia, Japón y Canadá. El siguiente cuadro exhibe la información para los años indicados referente a la producción de leche en Argentina, las exportaciones de productos lácteos desde Argentina (neto de importaciones) y el consumo de productos lácteos en Argentina.

Año	Producción total	Total de exportaciones netas	Exportaciones	Consumo interno	
			netas (% total)	total	per cápita
1994	7.777	136	1,7%	7.666	224,3
1995	8.507	868	10,2%	7.578	218,0
1996	8.865	880	9,9%	7.816	221,9
1997	9.090	944	10,4%	8.142	228,2
1998	9.546	1.139	11,9%	8.176	226,3
1999	10.329	1.767	17,1%	8.446	230,9
2000	9.817	1.409	14,4%	8.484	230,6
2001	9.475	1.088	11,5%	8.196	220,6
2002	8.529	1.692	19,8%	7.276	194,0
2003	7.951	1.198	15,1%	6.763	178,6
2004	9.169	2.113	23,0%	7.162	187,3

2005	9.493	2.162	22,8%	7.085	183,6
2006	10.162	2.830	27,8%	7.387	189,6
2007	9.527	1.792	18,8%	7.633	194,0
2008	10.010	1.985	19,8%	8.030	202,0
2009	10.055	1.994	19,8%	8.160	203,3
2010	10.308	1.867	18,1%	8.304	204,9
2011	11.206	2.749	24,5%	8.357	204,3
2012	11.339	2.772	24,4%	8.648	206,0
2013	11.300	s/d	s/d	s/d	s/d

Fuente:

Cifras estimadas por la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

- Producción total, exportaciones netas y consumo interno – totales: expresados en millones de litros.
- Exportaciones netas – % del total: exportaciones netas dividido por producción total.
- Consumo interno per cápita: expresado en litros
- Información 2012 y 2013: estimada.

Se puede apreciar la existencia de cuatro períodos principalmente con tendencias diferentes en la producción de leche natural en Argentina:

a) Desde 1994 hasta 1999:

La producción de leche natural de Argentina aumentó el 32,8% en 1999, en comparación con 1994, a una tasa promedio anual compuesta del 5,9%. Este crecimiento se debió principalmente al retorno económico relativamente atractivo proveniente del uso de campos agrícolas utilizados para la cría de ganado lechero, en comparación con los demás usos de dichos campos y la fuerte demanda del mercado interno.

b) Desde 1999 hasta 2003:

El efecto de los precios más bajos de los productos lácteos tanto en el mercado interno como en el internacional dio como resultado la caída de los precios de la leche natural. La producción total de leche en Argentina comenzó a caer en 2000, disminuyendo aproximadamente el 23%, de 10.300 millones de litros producidos en 1999 a 8.000 millones de litros producidos en 2003, a una tasa promedio anual compuesta de (6,3) %.

c) Desde 2003 hasta 2006:

El precio pagado por la leche natural comenzó a recuperarse durante 2002, siendo actualmente superior, en términos de dólares estadounidenses, que antes de la devaluación del peso que tuvo lugar en 2002. En consecuencia, la producción de leche natural fue incrementándose desde mediados de 2003, alcanzando los 10.200 millones de litros durante 2006 aproximadamente el 27,8% por sobre el nivel de 2003.

d) Desde 2007 hasta la actualidad:

En 2007, la producción de leche natural en Argentina disminuyó a casi 9.500 millones de litros, una disminución del 6,4% comparada con la producción de 2006, debido principalmente a factores climáticos adversos y a las políticas de control de precios del Gobierno Nacional sobre el precio de los productos lácteos. Aunque continuó afectada por una sequía y una alta volatilidad de los precios internacionales, la producción de leche natural en el país continuó posteriormente creciendo, alcanzando un total de casi 11.300 millones de litros en 2012. La producción de leche cruda se mantuvo prácticamente sin cambios durante 2013.

## **Demanda de Leche y Otros Productos Lácteos en Argentina**

### ***Mercado Interno***

El consumo de productos lácteos per cápita en Argentina antes de 2002 regularmente ocupaba uno de los lugares más altos entre los países de América Latina, aunque era significativamente más bajo que en muchos países desarrollados. Antes del comienzo de la crisis económica argentina en 2001-2002, el consumo anual de productos lácteos en Argentina había llegado a aproximadamente 8.500 millones de litros de leche equivalentes anual y un consumo per cápita anual de aproximadamente 230,9 litros de leche equivalente durante el pico de consumo en 1999. Se registró una caída sustancial en el consumo interno durante 2002 y 2003. El consumo interno per cápita disminuyó a 178,6 litros por persona en 2003, una disminución del 22,5% en comparación con 2000. Se ha registrado una recuperación desde 2003 y el consumo per cápita aumentó a 204,9 litros por persona durante 2010, un 14,7% más que en 2003 y el consumo total de productos lácteos en Argentina alcanzó aproximadamente 8.600 millones de litros de leche en 2012. Se estima que el consumo de lácteos per cápita continuará estable o registrará pequeños aumentos en los próximos años.

## ***Mercado Internacional***

### *Descripción General*

Según el Ministerio de Agricultura de Estados Unidos (el “USDA”), la producción estimada de leche en los principales países productores alcanzó los 469,2 millones de toneladas métricas durante 2012, un aumento de aproximadamente el 1,5% en comparación con 2011, coincidiendo relativamente con su tendencia histórica.

El comercio internacional de productos lácteos totaliza alrededor del 10% del total de la producción de leche natural y consiste principalmente en ventas de productos básicos, tales como leche en polvo, manteca y queso, menos perecederos, con usos más amplios que otros productos lácteos de consumo y especiales. Dado el volumen relativamente pequeño del mercado internacional, las variaciones de precios a corto plazo tienden a ser sustanciales a medida que varía la oferta y demanda.

Se ha notado en los últimos años un crecimiento significativo en las importaciones chinas de productos lácteos, empujadas por un aumento en el consumo y una caída en la producción interna. Por la magnitud de estas importaciones, es probable que la demanda china se convierta en un factor clave para mantener precios firmes en el mercado internacional. Mientras la producción de los principales países exportadores disminuía (en su mayor parte por factores climáticos) o se mantenía estable, los precios internacionales de los productos lácteos aumentaban significativamente.

La posibilidad de Argentina de exportar productos lácteos se ha visto condicionada tradicionalmente por las variaciones en el excedente exportable de la leche natural, los altos costos de oportunidad para los productores lecheros como resultado de la rentabilidad derivada del uso de las tierras para otros fines, tal como la producción de soja, y la baja capacidad instalada para el secado de leche fluida (leche en polvo). La Compañía considera que en el futuro, sin bien en el corto plazo la situación no tendrá cambios significativos, podría mejorar gradualmente, debido a diversos factores, tales como (i) la inmovilización o tendencia a la disminución de la producción de leche natural en los principales países exportadores, (ii) la creciente demanda de productos lácteos, por ejemplo, de China o de países en vías de desarrollo que se benefician de una situación económica favorable, y (iii) los menores costos de la producción de leche natural en Argentina en comparación con otros países.

### *Mercados de Exportación*

Argentina históricamente ha exportado volúmenes considerables de productos lácteos (principalmente leche en polvo) a Brasil. Sin embargo, las importaciones brasileñas han disminuido, y desde 2004 su producción interna de leche resulta apenas suficiente para abastecer su consumo interno. No obstante, a través de su subsidiaria Leitesol Industria e Comercio S.A., la Compañía continúa exportando productos lácteos (principalmente leche en polvo) al mercado brasileño para su venta final a comercios minoristas. Dada la respuesta favorable que el modelo de negocios de la Compañía obtuvo en Brasil, la Compañía está expandiendo sus actividades comerciales a otros países de la región. Como paso inicial hacia dicha expansión, la Compañía comenzó sus actividades comerciales en Paraguay durante 2012.

### *Derechos de Exportación*

Poco después de la devaluación del peso en 2002, el Gobierno Nacional fijó aranceles de exportación sobre casi todas las exportaciones tradicionales de Argentina, incluidos productos lácteos. En el caso de las exportaciones de productos lácteos (que comprenden básicamente leche en polvo), inicialmente se fijó un arancel del 5%. El objetivo básico de esta medida era preservar la disponibilidad interna de los productos alimenticios a precios razonables, así como ingresar a la cuenta fiscal una nueva fuente de ingresos. El arancel sobre las exportaciones ha variado de acuerdo con las fluctuaciones en el mercado, hasta marzo de 2009 cuando se eliminó.

## LA ACTIVIDAD DE LA COMPAÑÍA

### Descripción de la Actividad de la Compañía

La Compañía es una sociedad anónima constituida según las leyes de Argentina. Es la mayor empresa del sector lácteo y la principal productora de productos lácteos frescos en Argentina y es la segunda empresa del sector en Latinoamérica en términos de litros de leche procesada, según información de la Federación Internacional de Lechería. La Compañía ocupa el primer lugar en términos de participación de mercado de leche fluida, crema, manteca y dulce de leche, según las encuestas de mercado realizadas por la consultora CCR. La Compañía ha participado activamente en la industria láctea durante más de 80 años, y siempre ha estado bajo el control de los miembros de la familia Mastellone.

La Compañía elabora y distribuye una amplia línea de productos lácteos frescos, incluida leche fluida, crema y manteca, como así también productos lácteos de larga vida, incluidos quesos, leche en polvo y dulce de leche. La Compañía comercializa sus productos lácteos bajo diferentes marcas, incluida La Serenísima, La Rodriguense, La Armonía, Ser y Fortuna y, en menor medida, la marca de algunos de sus principales clientes, tales como las cadenas de supermercados Carrefour, Jumbo y Coto.

La Serenísima y ciertas otras marcas de la Compañía han gozado de un alto grado de reconocimiento en todo el país desde hace más de 40 años. Su marca La Serenísima se posicionó entre las líderes en imagen de marcas en Argentina de acuerdo con varias encuestas de marketing independientes, como en el caso de “Ranking de imagen LAS MEJORES para la opinión pública 2013” realizada por SEL Consultores en la que La Serenísima ocupó el primer lugar entre todas las marcas comerciales de Argentina en dicho año.

La Compañía cuenta con equipo de última generación en sus plantas. La más importante es la planta de General Rodríguez, que la Compañía considera es la más grande de Sudamérica y es equiparable con las plantas más eficientes del sector en todo el mundo. La Compañía tiene plantas de queso situadas en Trenque Lauquen y Saliqueló, ambas en la Provincia de Buenos Aires, Canals, en la Provincia de Córdoba, y Villa Mercedes, en la Provincia de San Luis. Estas plantas le permiten una flexibilidad operativa en el uso de la leche natural para diferentes productos en respuesta a las condiciones de mercado cambiantes.

La Compañía es propietaria de Leitesol Industria e Comercia Ltda., cuya actividad principal es distribuir leche en polvo, dulce de leche y queso en el mercado brasileño. Leitesol Industria e Comercio Ltda. tiene derecho a los beneficios del tratado del Mercosur, incluido el derecho a importar productos lácteos de Argentina sin pagar los derechos de importación brasileños. Los productos vendidos en Brasil se comercializan bajo la marca La Serenísima y otras marcas como Leitesol y Naturalat.

La Compañía actualmente prevé su expansión a otros países vecinos, con el mismo modelo de negocios que implementó en Brasil. Si bien el volumen exportable de productos lácteos está sujeto a la disponibilidad de leche natural en Argentina y al nivel de demanda en el país, la Compañía considera que está bien posicionada para aumentar significativamente el nivel de sus exportaciones debido a su amplia red de relaciones comerciales con los principales importadores de productos lácteos, sumada su amplia capacidad de procesamiento. Asimismo, la Compañía considera que las plantas de Leitesol Industria e Comercio Ltda. en Brasil le brindan una plataforma para la eventual exportación de productos adicionales y el inicio de actividades de producción en Brasil.

Durante el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014, los ingresos de la Compañía fueron de Ps. 2.786,0 millones, registrando una pérdida neta de Ps. 160,3 millones. En el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013, las ventas netas de la Compañía fueron de Ps. 9.486,8 millones, registrando una pérdida neta de Ps. 57,8 millones. En el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012, las ventas netas de la Compañía fueron de Ps. 7.548,9 millones y se registró una pérdida neta de Ps. 115,5 millones.

### Fortalezas Competitivas

La Compañía considera que las siguientes son sus principales fortalezas competitivas:

- *Posición líder en el mercado.* Al 31 de marzo de 2014, la Compañía se posicionó en primer lugar en el mercado de leche fluida (en términos de volumen físico) con una participación de aproximadamente el 67,4 según CCR. A dicha fecha, la Compañía también contaba con la mayor participación (en términos de volumen físico) en el mercado de crema, manteca y dulce de leche de Argentina, y ocupaba la segunda posición (en términos de volumen físico) en el mercado de leche en polvo en Argentina, según datos de la consultora CCR. Desde 2010, la Compañía ha aumentado de manera considerable sus ventas en el mercado de quesos en términos de volumen, al lanzar nuevas líneas de productos de quesos acompañadas de una fuerte campaña publicitaria. Por lo tanto, la Compañía considera que ocupa el segundo lugar (en términos de volumen físico) en el mercado de quesos. Las líneas de productos en la que se posiciona en primer y segundo lugar representan sustancialmente la totalidad de las ventas en Argentina. La Compañía considera que su participación en estos mercados le permite acceder a los beneficios de importantes economías de escala en la producción, comercialización y distribución de sus productos, y fortalecer su posición para negociar con proveedores y clientes.
- *Calidad de producto superior.* La Compañía considera que sus productos son reconocidos en todo el país por su calidad superior ofrecida en forma consistente. La alta calidad de sus productos se atribuye a varios factores, incluido el hecho de que sus plantas industriales cumplen con las normas de calidad ISO 9000 e ISO 14000, y que únicamente compra leche natural que cumple con normas higiénico-sanitarias y de calidad iguales o superiores a las que se aplican en la Unión Europea, normas que se encuentran entre las más estrictas a nivel internacional. La Compañía considera que la calidad de sus productos es un factor clave para lograr éxito comercial a largo plazo.
- *Imagen de marca sólida.* Las marcas de la Compañía (entre ellas, La Serenísima, La Rodriguense, La Armonía, Ser y Fortuna) se cuentan entre las más prestigiosas y de mayor reconocimiento de Argentina. La solidez de sus marcas le ha permitido imponer en el mercado en forma exitosa nuevos productos y comercializar algunos de sus productos a un precio superior al precio de productos similares de sus competidores.
- *Abastecimiento de leche natural.* La Compañía es la mayor compradora de leche natural de Argentina, incluidas las compras de leche natural que realiza en representación de Danone Argentina. Véase “—Relación con Danone Argentina”. En el primer trimestre de 2014, la Compañía compró leche natural a cerca de 1.400 productores ubicados en las principales zonas de producción de leche de Argentina (principalmente la Provincia de Buenos Aires y, en menor medida, las Provincias de Santa Fe, Córdoba, La Pampa y Entre Ríos). Asimismo, la Compañía cuenta con sólidas relaciones comerciales y de muchos años con los principales productores lecheros y con pequeños tambos en toda Argentina, quienes han estado abasteciendo su demanda por más de 15 años. Estas relaciones duraderas le otorgan una ventaja competitiva respecto de los nuevos participantes del mercado.
- *Eficiente y amplia red de distribución.* La Compañía considera que ha creado una red amplia y eficiente para la distribución de productos lácteos en Argentina. Al 31 de marzo de 2014, esta red incluía aproximadamente 900 contratistas independientes que utilizaban sus propios camiones para distribuir los productos de la Compañía y los de Danone Argentina a casi 76.000 clientes, incluyendo hipermercados, supermercados, distribuidores y comercios minoristas. La Compañía vende sus productos a casi la totalidad de comercios minoristas que comercializan productos alimenticios de marca en Argentina. También entiende que goza de una reputación favorable entre sus clientes, basada en parte en la distribución confiable y eficiente de sus productos.

## **Estrategia Comercial**

El objetivo estratégico de la Compañía consiste en mejorar su posición como empresa líder en productos lácteos frescos de Argentina e incrementar sus ventas en los mercados regionales, incluyendo Brasil (donde ya está operando desde 1998) y otros mercados de la región, maximizando así su rentabilidad. Para lograr este objetivo, la Compañía se propone capitalizar sus fortalezas competitivas a fin de:

- *Aumentar los niveles de actividad.* La Compañía se propone continuar aumentando sus ventas en Argentina, Brasil y otros países de la región, incrementando el uso de su capacidad de producción. El incremento de sus niveles de actividad le permitiría alcanzar mejores márgenes promedio ya que sus costos fijos o estructurales no resultarían afectados por un mayor volumen de producción. Si bien ya tiene una participación de mercado significativa en ciertas zonas del país y en relación con determinados productos, la Compañía considera que todavía puede aumentar el volumen de ventas en ciertas regiones del interior de Argentina, en países vecinos y con respecto a determinadas líneas de productos (especialmente quesos). En el mercado de quesos, por ejemplo, en 2013, las ventas de la Compañía, en términos de volumen físico, aumentaron en un 91% respecto del promedio de ventas de 2005 a 2009, debido a la mayor disponibilidad de materia prima láctea junto con el lanzamiento de nuevas líneas de productos, todo ello complementado por una mayor campaña publicitaria.
- *Asegurar la disponibilidad de leche natural.* La posibilidad de la Compañía de lograr aumentos en las ventas se encuentra limitada por la disponibilidad de leche natural, motivo por el cual destinará esfuerzos significativos con el objeto de obtener la leche natural que necesita para ampliar sus actividades comerciales, tanto para el mercado interno como para el mercado externo. En tal sentido la Compañía ha venido desarrollando un plan para estimular a los productores y obtener una continua y creciente provisión de leche natural, otorgando beneficios concretos a los productores que aumentan los volúmenes de entrega de leche fluida a la Compañía en comparación con períodos anteriores.
- *Mejorar su oferta de productos.* Con el transcurso de los años, la Compañía ha mejorado su oferta de productos incorporando nuevos productos lácteos respecto de los que sus encuestas de mercado indicaron habría niveles adecuados de demanda y cubrirían las necesidades de sus clientes. Por ejemplo, la Compañía creó la oferta de leches especiales más grande de Argentina para cubrir diferentes necesidades del consumidor identificadas a través de sus encuestas de mercado y lanzó nuevas líneas de productos de quesos. La Compañía espera continuar con estas prácticas a fin de preservar y mejorar su liderazgo comercial y aumentar sus márgenes.
- *Fortalecer el reconocimiento de marca y mejorar la calidad del producto.* Es intención de la Compañía continuar concentrando su atención en la realización de actividades de venta, publicidad y promoción innovadoras destinadas a construir, respaldar y mejorar el reconocimiento de sus marcas, un alto nivel de lealtad con el cliente y una fuerte asociación de sus marcas con un alto nivel de calidad.
- *Fortalecer sus actividades comerciales en Brasil.* La Compañía cuenta con perspectivas de largo plazo favorables para la venta de leche en polvo en Brasil a través de su subsidiaria Leitesol Indústria e Comércio Ltda. dado que el consumo de leche en ese país continúa siendo relativamente bajo, dejando lugar a eventuales aumentos futuros, y según el tratado del Mercosur, la Compañía puede exportar sus productos a Brasil, sin pagar derechos de importación.
- *Aumentar las actividades comerciales a otros países.* La Compañía se encuentra actualmente considerando expandir sus actividades comerciales a otros países vecinos, según el mismo modelo de negocios que implementó en Brasil y la respuesta favorable que obtuvo en ese país. Inició actividades comerciales en Paraguay en 2012, como un primer paso a esta estrategia de expansión.

## **Productos**

La Compañía elabora, distribuye y comercializa una amplia línea de productos lácteos de marca, incluyendo leche, crema, manteca, dulce de leche, leche en polvo y queso. La Compañía elabora diferentes variedades de quesos, como el port salut, ricota y mozzarella, entre otros. La Compañía comercializa estos productos bajo las marcas La Serenísima, La Rodriguense, La Armonía, Ser y Fortuna y, en menor medida, bajo las marcas de algunos de sus principales clientes, tales como Carrefour, Jumbo y Coto. La Compañía recientemente comenzó a comercializar aceite de oliva producido por una de sus subsidiarias bajo las marcas Proliva y Granja Iris.

La Compañía considera que su fuerte presencia en el mercado de productos lácteos de Argentina es atribuible al reconocimiento de calidad que goza La Serenísima, su marca de primera línea para productos lácteos frescos, así como a su amplia red de distribución. La Compañía entiende que los productos comercializados bajo la marca La Serenísima se venden generalmente por sobre los precios de productos similares de sus competidores.

La Compañía es la principal empresa elaboradora y distribuidora en Argentina de leche fluida (pasteurizada, ultra pasteurizada y UAT), crema, manteca y dulce de leche y ocupa el segundo lugar como empresa elaboradora y distribuidora en Argentina de queso y leche en polvo, en cada caso, en términos de volumen físico.

El cuadro siguiente muestra las ventas netas internas de la Compañía en el segmento lácteo por los períodos indicados:

	Periodo terminado el		Ejercicio cerrado el		
	31 de Marzo de		31 de diciembre de		
	2014	2013	2013	2012	2011
	<b>en millones de pesos</b>				
Leche fluida	1.145,5	868,6	3.730,9	3.196,7	2.637,9
Queso	664,8	490,2	2.256,2	1.761,2	1.259,1
Manteca	128,3	87,2	445,5	354,0	310,8
Leche en polvo	107,6	94,5	368,7	302,9	276,2
Crema	96,1	73,4	376,7	281,3	225,0
Dulce de leche	110,3	78,1	376,2	308,9	221,0
Otros	32,5	16,7	243,0	101,7	50,5
<b>Total</b>	<b>2.285,1</b>	<b>1.708,7</b>	<b>7.797,2</b>	<b>6.306,7</b>	<b>4.980,5</b>

(1) Según información de la propia Compañía.

### **Productos lácteos**

**Leche Fluida.** La Compañía elabora y comercializa leche fluida pasteurizada, ultra pasteurizada y UAT reconocidas en todo el país. Las ventas de la Compañía de leche fluida representaron el 67,4% del total de ventas en Argentina en marzo 2014.

La Compañía produce leche entera ultra pasteurizada (3% de tenor graso) y leche descremada ultra pasteurizada (1,5% de tenor graso). La leche ultra pasteurizada se envasa en cartones y sachets de un litro y se comercializa con las marcas La Serenísima, La Armonía y Fortuna. La Compañía también envasa leche entera ultra pasteurizada y leche descremada ultra pasteurizada bajo las marcas de algunos de sus principales clientes y las distribuye a dichos clientes para que a su vez las vendan a su propia clientela. La leche ultra pasteurizada es esterilizada a 130 grados centígrados y tiene una vida útil en góndola de 15 días (envasada en sachets) o 25 días (envasada en cartones), comparado con la vida útil de tres días de la leche pasteurizada. La Compañía vende leche pasteurizada bajo planes de asistencia social del Gobierno, principalmente los impulsados por el Gobierno Nacional y la Provincia de Buenos Aires.

La Compañía también produce leche UAT, la cual se esteriliza a una temperatura de 150 grados centígrados, tiene una vida útil de cuatro meses y no requiere mantenerla refrigerada. La leche UAT se envasa en cartones de un litro y medio litro y en botellas plásticas de un litro y se comercializa bajo las marcas La



Serenísima, La Armonía y Fortuna. La Compañía también envasa leche UAT bajo las marcas de algunos de sus principales clientes y la distribuye a dichos clientes para la venta a su propia clientela.

La Compañía elabora la mayor variedad de leche especial en Argentina para satisfacer las diferentes demandas del consumidor, incluyendo leche enriquecida con hierro y leche sin lactosa.

*Crema.* La Compañía es la principal empresa productora de crema de Argentina en términos de volumen, la cual se elabora y comercializa bajo la marca La Serenísima. También envasa crema bajo las marcas de algunos de sus principales clientes y la distribuye a dichos clientes para la venta a su propia clientela. En marzo de 2014, las ventas de crema de la Compañía en términos de volumen representaron el 41,7% de las ventas de crema del país.

*Manteca.* La Compañía es la principal empresa productora de manteca de Argentina en términos de volumen físico, la cual se elabora y comercializa bajo las marcas La Serenísima y La Armonía. La Compañía también envasa manteca bajo las marcas de algunos de sus principales clientes y la distribuye a dichos clientes para la venta a su propia clientela. También elabora y vende manteca de bajo tenor graso, que contiene 50% menos de grasa que la manteca común, bajo la marca La Serenísima. En marzo de 2014, las ventas de manteca de la Compañía, en términos de volumen físico, representaron el 47,3% de las ventas de manteca a nivel nacional.

*Quesos.* La Compañía elabora y comercializa queso portsalut, ricota, mozzarella y algunas otras variedades de quesos blandos, semiblandos, duros y de rallar, los cuales son comercializados bajo su marca de primera línea La Serenísima. La Compañía considera que es la segunda empresa productora de queso en Argentina en términos de volumen. Durante los dos últimos años, la Compañía ha aumentado sus ventas en el mercado de quesos, tanto en términos de pesos como de volumen, al lanzar nuevas líneas de productos de quesos acompañadas de una fuerte campaña publicitaria. En 2013, las ventas de queso de la Compañía, en términos de volumen físico, aumentaron en un 91% respecto del promedio de ventas de 2005 a 2009.

*Dulce de Leche.* La Compañía es la principal empresa productora de dulce de leche de Argentina en términos de volumen, el cual se elabora y comercializa bajo las marcas La Serenísima, y La Armonía. También envasa algunos de sus productos bajo las marcas de ciertos de sus principales clientes y los distribuye a dichos clientes para la venta a su propia clientela. En marzo de 2014, las ventas de la Compañía de dulce de leche, en términos de volumen, representaron el 49,5% de las ventas de dulce de leche del país.

*Leche en Polvo.* La Compañía elabora y, en Argentina, comercializa leche en polvo bajo las marcas La Serenísima y La Armonía. La Compañía es la segunda empresa productora de leche en polvo en Argentina en términos de volumen, según datos de CCR. Asimismo, la Compañía comercializa leche en polvo en Brasil a través de Leitesol Industria e Comercio S.A, subsidiaria totalmente controlada por la Compañía, bajo las marcas La Serenísima, Leitesol y Naturalat. La Compañía envasa leche en polvo en envases de 400 y 500 gramos para su venta a comercios minoristas y en bolsas de 25 kilogramos para uso industrial.

Con los años, la Compañía ha incrementado su oferta de productos incorporando nuevos productos lácteos respecto de los que sus encuestas de mercado han arrojado niveles adecuados de demanda. Por ejemplo, la Compañía creó la oferta de leche especial más amplia en Argentina para cubrir diferentes necesidades del consumidor identificadas en base a estos estudios de mercado. La Compañía prevé continuar con esta práctica a fin de preservar y mejorar su liderazgo comercial.

### ***Productos No Lácteos***

La Compañía elabora aceite de oliva en la Provincia de La Rioja (Argentina), que es comercializado con las marcas Proliva y Granja Iris. La Compañía considera que las ventas internas y las exportaciones de aceite de oliva aumentarán sustancialmente a medida que las plantaciones de olivos alcancen gradualmente su madurez.

### **Exportaciones**

Dada la proximidad geográfica entre Argentina y Brasil y las ventajas tarifarias otorgadas según el tratado del Mercosur a los importadores brasileños que compran productos argentinos, una parte significativa de la leche natural producida en Argentina que no se consume internamente, tradicionalmente se exportó a Brasil como leche en polvo. En los últimos años Brasil, ha podido satisfacer sus requerimientos internos de leche y en consecuencia las exportaciones de la Compañía se han reducido a los productos (principalmente leche en polvo) vendidos directamente al mercado minorista de Brasil a través de su subsidiaria totalmente controlada, Leitesol Industria e Comercio S.A. El aumento de las exportaciones de Argentina a Brasil está restringido por un sistema de cuotas existente en el marco de acuerdos bilaterales firmados entre los dos países. La Compañía considera que Brasil continúa siendo un mercado muy atractivo a largo plazo dado el relativamente bajo consumo per cápita de productos lácteos y su experiencia después de más de quince años de presencia en dicho país.

La Compañía también ha exportado productos lácteos a Argelia, Colombia, Chile, Egipto, México y Venezuela, entre otros países. También exporta quesos a Estados Unidos bajo un sistema de cuotas. La Compañía considera que la red desarrollada para sus exportaciones es sólida y le permitirá aumentar sus exportaciones si la producción de leche natural de Argentina aumenta a los niveles requeridos.

A partir de 2002, las exportaciones de productos lácteos de Argentina han estado sujetas a derechos de exportación, que han variado de acuerdo con las condiciones fluctuantes del mercado. Actualmente, las exportaciones no están sujetas a derechos de exportación.

### **Comercialización, Ventas y Distribución**

La estrategia de comercialización de la Compañía se sustenta en la elaboración de productos lácteos en Argentina de excelencia y comparable con las máximas normas de calidad de todo el mundo. Los productos son entregados a los clientes de la Compañía a través de una red de distribución eficiente que cubre prácticamente todos los puntos de venta de sus productos en Argentina. El lanzamiento de nuevos productos innovadores también forma parte de su estrategia. En base a esta estrategia, la Compañía ha alcanzado a lo largo de los años una posición líder para la mayor parte de sus líneas de productos. Su estrategia le permite desarrollar una amplia línea de productos y contar con una sólida capacidad de negociación con sus principales clientes y proveedores.

La Compañía ha adoptado la misma estrategia básica en cuanto a la excelencia de sus productos con respecto a sus exportaciones y sus actividades en el mercado de Brasil. La Compañía se propone continuar aplicando la misma política en el futuro inmediato.

El centro de ventas de la Compañía desempeña un papel relevante en la comercialización de sus productos a cadenas de hipermercados y supermercados, y en la negociación de acuerdos de determinación de precios, colocación de productos y publicidad. La Compañía comercializa sus productos mediante una combinación de (i) publicidad en medios televisivos y prensa, (ii) programas educativos y promocionales dirigidos a distribuidores, (iii) comercios minoristas y consumidores, (iv) actividades de relaciones públicas y (v) comunicaciones con los consumidores. Los programas de comercialización de la Compañía enfatizan las marcas de sus productos y están generalmente diseñados para promover el reconocimiento de la marca, fortalecer la reputación de la Compañía sobre calidad y atraer nuevos clientes para sus productos. El departamento de marketing desarrolla actividades publicitarias y de promoción junto con ciertas agencias de publicidad.

La distribución de sus productos en el mercado interno minorista de Argentina se realiza a través de Logística La Serenísima S.A. Danone Argentina es titular directa o indirectamente del 95% del capital social de Logística La Serenísima S.A. y la Compañía es titular del 5% restante. Véase “—“Relación con Danone Argentina”. Logística La Serenísima S.A. distribuye exclusivamente productos lácteos de Danone Argentina y la Compañía y cobra a Danone Argentina y a la Compañía el monto equivalente a sus costos y un margen del 0,1%, más el impuesto al valor agregado y/o ingresos brutos. Nuestro contrato de servicio de distribución con Logística La Serenísima S.A. vence en 2040. Al 31 de diciembre de 2013, esta red incluía aproximadamente

900 contratistas independientes que utilizaban sus propios camiones para distribuir los productos de la Compañía y los de Danone Argentina y sociedades vinculadas a casi 76.000 clientes, incluyendo hipermercados, supermercados, distribuidores y pequeños comercios minoristas. La Compañía considera que vende sus productos a casi la totalidad de los comercios minoristas que venden productos alimenticios de marca en Argentina. También entiende que ha establecido una fuerte reputación entre sus clientes basada en parte en la distribución confiable y eficiente de sus productos. La Compañía considera que esta red de distribución es la más amplia y eficiente en el mercado de productos lácteos de Argentina.

La Compañía distribuye sus productos desde diversos centros de distribución operados por Logística La Serenísima S.A., el más grande de los cuales se encuentra ubicado cerca de la planta de General Rodríguez de la Compañía. Logística La Serenísima S.A. cuenta con varios centros de distribución, estando los dos más importantes ubicados cerca de la Ciudad de Buenos Aires, el mercado más importante de la Compañía, y el resto en otros centros urbanos para brindar suficiente cobertura al mercado argentino. La Compañía no utiliza esta red de distribución para sus exportaciones, ventas a organismos gubernamentales o ventas industriales.

Al 31 de marzo de 2014, la Compañía tenía alrededor de 332 preventistas o representantes de venta, responsables de tomar y procesar las órdenes de productos de los principales clientes en ciertas áreas geográficas y transmitir las órdenes a los centros de distribución y contratistas independientes que entregan tales productos. El costo incurrido por la Compañía en la contratación de preventistas queda suficientemente compensado por las menores comisiones pagadas por la Compañía a tales contratistas independientes que ya no toman ni procesan órdenes.

## Cientes

La Compañía comercializaba sus productos a través de su red integral de distribución y venta a casi 74.000 clientes al 31 de marzo de 2014, incluidos hipermercados, supermercados, distribuidores y pequeños comercios minoristas. Aproximadamente el 60% de las ventas netas de la Compañía en el mercado interno en el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013, excluyendo ventas a organismos gubernamentales, servicios y ventas a clientes industriales, fueron a ventas a pequeños comercios minoristas. Las entregas a estos comerciantes minoristas en general se realizan cada dos o tres días y el cobro se efectúa dentro de los pocos días siguientes a la entrega. El importante saldo de tales ventas netas de la Compañía correspondió a aproximadamente 500 cadenas de supermercados e hipermercados. El vencimiento generalmente opera entre los 30 y 40 días de la fecha de entrega.

Ningún cliente individual o grupo de clientes vinculados representa una parte significativa (10% o más) del total de ventas de la Compañía. Las cadenas de supermercados, tales como Carrefour, Jumbo y Coto constituyen sus principales clientes.

## Materias Primas

La leche natural constituye la principal materia prima y representó más del 50% del costo de ventas de la Compañía en 2013. El siguiente cuadro consigna información sobre el volumen de leche natural comprada por la Compañía en los períodos indicados:

	Periodo terminado el		Ejercicio cerrado el		
	31 de Marzo de 2014	31 de Marzo de 2013	31 de diciembre de 2013	2012	2011
	<b>en millones de litros</b>				
Volumen de leche compada	454	504	1.996	2.088	2.089
Porcentaje de la producción interna	n/d	n/d	17,8%	18,4%	18,6%

(1) Expresado en millones de litros. Incluye leche natural comprada en representación de Danone Argentina.

Fuente: información interna de la Compañía.

La producción de leche natural es estacional, alcanzando un pico de producción en primavera y verano (septiembre a febrero) que supera la producción de otoño e invierno en aproximadamente un 18%. La Compañía adquiere casi toda su leche natural de establecimientos lecheros ubicados en las principales regiones productoras de leche de Argentina (principalmente la Provincia de Buenos Aires, y en menor medida, las Provincias de Santa Fe, Córdoba, La Pampa y Entre Ríos). En el primer trimestre de 2014, la Compañía compró leche natural a cerca de 1.400 productores. El precio de la leche natural en general surge de la acción de oferta y demanda, pero puede resultar afectado por cambios en la economía de parte del Gobierno Nacional.

Siguiendo las prácticas de la industria láctea, la Compañía no celebra acuerdos escritos con ningún establecimiento lechero para la compra de leche natural. La Compañía anuncia los precios que pagará durante períodos determinados por la leche natural con características específicas y paga el precio de compra entre los 35 y 40 días después de la entrega. La Compañía fija el precio que paga por un lote en particular de leche natural sobre la base de sus características, incluyendo el contenido de proteínas, grado de pureza, tenor graso y temperatura y la distancia relativa entre el establecimiento y la planta de la Compañía en la que se procesa la leche.

La Compañía exige que la totalidad de la leche que compra haya sido refrigerada en el momento de la compra. Como éste no es requisito de todos sus competidores, permite a la Compañía producir productos consistentes de alta calidad. La Compañía ha construido modernos centros de recolección y clasificación para recolectar la leche natural y clasificarla según su calidad antes de enviarla a las plantas de elaboración a fin de optimizar el uso de la leche natural y reducir las demoras en el procesamiento.

Con-Ser S.A., subsidiaria de la Compañía, proporciona los servicios de logística y transporte de leche natural desde el productor hasta los centros de recolección y clasificación, y desde estos centros a las plantas de elaboración.

Envases es otra materia prima importante para la Compañía aparte de la leche natural. En el primer trimestre de 2014, la leche natural representó casi el 53% del costo de ventas de la Compañía y los costos de envases y materiales representaron cerca del 9%. La Compañía mantiene una relación de muchos años con proveedores de envases de polietileno, plástico y cartón, tales como Tetra Pack, Ipesa, Bella Cup, Cartocor S.A. y Serviflex S.A.

### **Principales Plantas de Producción**

*Planta General Rodríguez.* La principal planta de producción de la Compañía está emplazada sobre un terreno de aproximadamente 135 hectáreas en General Rodríguez, Provincia de Buenos Aires (unos 52 kilómetros al noroeste de Buenos Aires). La Compañía ha ampliado y modernizado esta planta en diversas oportunidades, y considera que es la más grande y moderna de Sudamérica y es equiparable con las plantas más eficientes del sector en todo el mundo. La planta de General Rodríguez cuenta con una capacidad de procesamiento de 6,5 millones de litros de leche y procesa leche ultra pasteurizada, manteca, crema, leche UAT, dulce de leche, ricota y leche en polvo. La sede administrativa de la Compañía se encuentra ubicada en esta planta.

*Planta Trenque Lauquen.* La Compañía considera que tiene una moderna planta de producción de queso con tecnología de avanzada cerca de Trenque Lauquen, Provincia de Buenos Aires. Esta planta cuenta con una capacidad de procesamiento de 1,6 millones de litros de leche por día. La planta produce principalmente queso portsalut y quesos blandos. La Compañía considera que es la planta productora de quesos más grande y eficiente de la Argentina.

*Otras Plantas.* La Compañía opera otras plantas de producción de quesos en las ciudades de Saliqueló, Provincia de Buenos Aires, y Canals, Provincia de Córdoba, y en la Provincia de San Luis. Asimismo, Promas S.A. se dedica al cultivo de olivares y produce aceite de oliva en una planta en la Provincia

de La Rioja, y Con-Ser S.A. es propietaria de un edificio de oficinas, una fábrica de carrocías y un campo en la Provincia de Buenos Aires, que están prendados en virtud de determinados contratos de suministro de gas celebrados entre Con-Ser S.A. e YPF S.A. en el curso habitual de los negocios.

## **Competencia**

Si bien la Compañía compite con una serie de empresas respecto de ciertos productos en mercados específicos, considera que las siguientes empresas son sus principales competidores en términos de venta de productos lácteos (excluidos los quesos) en Argentina.

*SanCor Cooperativas Unidas Limitada ("SanCor")*. SanCor, una cooperativa formada por establecimientos lecheros ubicados básicamente en las Provincias de Santa Fe y Córdoba, es el principal competidor de la Compañía en el mercado interno de leche fluida y manteca. Según CCR, al 31 de marzo de 2014, SanCor contaba con una participación en el mercado interno de leche fluida del 15,3% y con una participación del 28,7% en el mercado interno de manteca, en cada caso, calculado en términos de volumen. SanCor también compite con la Compañía en el mercado de dulce de leche y leche en polvo.

*Nestlé Argentina S.A. ("Nestlé")*. Nestlé compite con la Compañía en el mercado interno de leche en polvo. La Compañía estima que, al 31 de marzo de 2014, las marcas Nido y Molico de Nestlé son las marcas líderes de este segmento de mercado, con una participación del 39,0% en términos de volumen físico, según información de CCR.

*Williner S.A.* Williner S.A. compite con la Compañía en el mercado interno de leche UAT, crema y dulce de leche. Según CCR, al 31 de marzo de 2014, Williner controlaba el 7,5% del mercado de leche UAT, el 3,9% de crema y el 6,3% de dulce de leche, en cada caso, calculado en términos de volumen físico.

La Compañía considera que las siguientes empresas son las principales competidoras en cuanto a ventas de quesos en Argentina:

*SanCor Cooperativas Unidas Limitada*. SanCor produce quesos duros, semiduros y blandos. La Compañía considera que SanCor es la principal empresa productora de quesos en Argentina en términos de volumen.

*Saputo Inc. ("Saputo")*. Este grupo canadiense ingresó al mercado argentino en 2003 luego de adquirir Molfino S.A. ("Molfino") al grupo Pérez Companc y elabora una amplia variedad de quesos. La Compañía considera que Molfino es la tercera empresa productora de quesos de la Argentina en términos de volumen físico.

La Compañía también compite en la venta de quesos con empresas lácteas regionales situadas en las Provincias de Santa Fe y Córdoba y, en menor medida, en la Provincia de Buenos Aires.

## **Empleados y Relaciones Laborales**

Al 31 de marzo de 2014, la Compañía tenía 4.596 empleados (incluidos 119 en sus subsidiarias de Brasil y Paraguay). De conformidad con las leyes laborales de Argentina, los empleados están representados por sindicatos locales. Si bien aproximadamente el 90% del personal está afiliado, todo el personal goza de los derechos reconocidos en sus convenios colectivos de trabajo, que fijan aumentos salariales en intervalos de tiempo. La Compañía no ha sufrido huelgas ni paros laborales de importancia y considera que mantiene buenas relaciones con su personal.

El siguiente cuadro consigna la cantidad de empleados en las fechas indicadas:

	<b>Cantidad de empleados en</b>	<b>Cantidad de empleados en el</b>	
<b>Fecha</b>	<b>Argentina</b>	<b>exterior</b>	<b>Total</b>
31-mar-14	4.477	119	4.596
31-dic-13	4.519	109	4.628
31-dic-12	4.473	120	4.593
31-dic-11	4.237	118	4.355

## **Cuestiones sobre Medio Ambiente**

El proceso de producción de la Compañía se rige por las leyes de Argentina, que disponen que la Compañía deba reducir al mínimo el posible impacto ambiental generado por sus actividades y que establecen los estándares de cumplimiento mínimo, tal como los previstos por la Ley de Residuos Peligrosos. Si se determinara que la Compañía viola estas leyes, podría quedar sujeta a la aplicación de sanciones y, eventualmente, al cierre de sus plantas. La Compañía considera que sus actividades actualmente cumplen con las leyes y normas ambientales que resultan de aplicación a sus actividades.

La Compañía ha desarrollado diferentes sistemas para el tratamiento de residuos en función de las normas de gestión de desechos. La Compañía no genera desechos especiales en durante su proceso de producción, sin embargo, algunas de las actividades relacionadas con este proceso de producción, como es el caso del mantenimiento de sus plantas, generan este tipo de desechos. El tratamiento o gestión según las características especiales de este tipo de desechos o residuos está a cargo de empresas certificadas bajo las leyes y reglamentaciones aplicables. Los desechos sólidos resultantes de las actividades de producción pasan al proceso de reciclado y/o eliminación final por empresas calificadas contratadas al efecto por la Compañía. Los efluentes líquidos derivados del proceso de producción de la Compañía son tratados a través de lagunas de estabilización biológica para su disposición final como líquidos en condiciones amigables para el medio ambiente.

## **Otras Reglamentaciones**

Las empresas comprendidas en la elaboración de productos lácteos en Argentina deben estar registradas ante determinadas autoridades nacionales, provinciales y municipales, de las que deben obtener permisos y aprobaciones para elaborar y comercializar sus productos lácteos. La Compañía ha obtenido todos dichos permisos y aprobaciones. Los procesos de producción de la Compañía cumplen con los requisitos establecidos por el Código Alimentario Argentino y el Ministerio de Salud de la Nación, y por otros entes reguladores del país que supervisan las actividades de la Compañía.

## **Seguros**

La Compañía mantiene seguros que cubren los riesgos relacionados con los daños a la propiedad, seguro de transporte, accidentes de trabajo, responsabilidad civil, seguro de construcción y pérdida de ingresos por falla de maquinarias. Las coberturas de los seguros se ajustan a las prácticas habituales en la industria láctea en Argentina.

## **Marcas Comerciales**

La Compañía tiene cerca de 2.400 marcas y eslóganes, todos los cuales se encuentran debidamente registrados en el Instituto Nacional de Propiedad Intelectual. Asimismo, la Compañía ha registrado algunas de sus marcas en algunos países en el exterior. En la Argentina, las marcas son renovables cada diez años, sujeto al uso ininterrumpido de dicha marca. Las marcas registradas más importantes utilizadas por la Compañía para

la venta de sus productos son La Serenísima, La Rodriguense, Ser, La Armonía, Fortuna y Granja Iris. Danone Argentina tiene el derecho exclusivo de uso de la marca La Serenísima para comercializar yogurt, quesos untables, postres y leche saborizada. Danone Argentina tiene también el derecho de uso de la marca Ser para estos productos, así como para galletitas, agua mineral jugos y sopas.

### **Relación con Danone Argentina**

En una serie de operaciones comenzadas en 1996, la Compañía concedió a Danone Argentina el derecho de uso de sus marcas La Serenísima y Ser para comercializar algunos de sus productos. Véase “— Marcas Comerciales”. En 2000, Danone Argentina se convirtió en el accionista mayoritario de Logística La Serenísima S.A., una sociedad constituida para distribuir los productos lácteos y productos de Danone Argentina y la Compañía al mercado minorista interno, incluidos los hipermercados, supermercados, distribuidores y comercios minoristas. El contrato incluye los servicios de facturación y cobro, y vence en 2040. La Compañía coordina determinadas campañas publicitarias institucionales, pacta los términos y condiciones de compra de leche natural, administra la venta, marketing y distribución de los productos de la Compañía y acuerda el uso de las marcas en común. La Compañía también lleva a cabo el proceso de abastecimiento de leche natural para Danone Argentina en el marco de un contrato que vence en 2014. Se espera que desde mediados de 2014 Danone Argentina se encargue de la compra de la leche cruda requerida para su actividad industrial.

En 2013, la Compañía vendió los siguientes activos a empresas de propiedad de Danone Argentina:

a) Una planta receptora de leche (incluso los tanques utilizados para el transporte de leche natural y los activos relacionados) situada en la ciudad de Ranchos, dedicada casi de manera exclusiva a la recepción de leche natural para la planta industrial de Danone Argentina, por un precio de Ps. 50,5 millones. La Compañía obtuvo una ganancia de Ps. 25,9 millones de esta operación – que se reconoció en “Otras ganancias y pérdidas” en el ejercicio económico 2013.

b) Aproximadamente el 0,27% del capital social de Danone Argentina S.A. de propiedad de la Compañía, por un precio de Ps. 26,6 millones. La Compañía obtuvo una ganancia de Ps. 25,1 millones de esta operación – que se reconoció en “Otras ganancias y pérdidas” en el ejercicio económico 2013.

c) Determinadas marcas comerciales para el uso de los productos de Danone Argentina (yogur, postres, queso untable y alimento para la primera infancia): (i) la marca Crecer para las leches y alimentos para bebés, (ii) la marca Ser para el polvo para preparar jugo de frutas, y (iii) la marca La Serenísima, solamente para la comercialización de los productos anteriores bajo esta marca comercial en Chile, Paraguay y Uruguay, por una contraprestación total de Ps. 37,2 millones. La Compañía obtuvo una ganancia de Ps. 39,9 millones de esta operación – que se reconoció en “Otras ganancias y pérdidas” en el ejercicio económico 2013.

La Compañía percibió el precio total en efectivo en 2013. Ninguno de los activos involucrados en estas operaciones se utilizó o destinó para ninguna parte de sus actividades principales.

### **Procedimientos Judiciales**

La Compañía es parte de ciertas acciones legales, incluidos reclamos por cuestiones laborales, que surgen en el curso habitual de sus negocios. Ninguna de las acciones legales existentes es probable que tenga, en conjunto, un efecto sustancial adverso sobre la situación patrimonial y financiera o los resultados de las operaciones consolidados de la Compañía.

### **Subsidiarias**

El siguiente cuadro incluye cada una de las subsidiarias de la Compañía e indica su actividad principal y el porcentaje del capital social de cada una de ellas, de propiedad directa o indirecta de la Compañía, al 31 de diciembre de 2013:

<b>Nombre de la Subsidiaria</b>	<b>Actividad Principal</b>	<b>Porcentaje del Capital y Derechos de Voto</b>
Con-Ser S.A. <sup>(1) (2)</sup>	Servicios de transporte	100%
Leitesol Industria e Comercio Ltda. <sup>(2)</sup>	Fabricación y comercialización de productos lácteos	100%
Promas S.A. <sup>(2)</sup>	Explotación agropecuaria	100%
Marca 4 S.A. <sup>(2)</sup>	Propiedad, administración y defensa legal de las marcas Ser y La Serenísima	99,99%
Marca 5 Asesores en Seguros S.A. <sup>(2)</sup>	Promotora y asesora de seguros	99,99%
Mastellone Hnos do Brasil S.A. <sup>(2)</sup>	sin actividad	100%
Mastellone San Luis S.A.	Elaboración de productos lácteos	99,99%
Mastellone de Paraguay S.A. <sup>(2)</sup>	Actividades comerciales	100%
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. <sup>(3)</sup>	Faena, preparación y conservación de carnes y almacenamientos de alimentos	99,99%

(1) Subsidiaria adquirida en el ejercicio 2010.

(2) Participación directa e indirecta.

(3) Subsidiaria adquirida en 2013.

#### ***Beneficios Fiscales relacionados con Mastellone San Luis S.A., Promas S.A. y Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.***

Según los regímenes promocionales otorgados a través de varias leyes impositivas, la Compañía ha diferido determinados pagos del impuesto al valor agregado e impuesto a las ganancias en calidad de accionista de su subsidiaria Promas S.A. ubicada en la provincia de La Rioja. Los regímenes promocionales establecen la posibilidad de diferir impuestos respecto de los montos de inversión que en cada caso autorice la autoridad de aplicación. Los pagos de impuestos diferidos han sido invertidos íntegramente y han sido registrados como deudas en el estado de situación patrimonial de la Compañía y están garantizados por una caución de acciones sobre las acciones de la Compañía en Promas S.A.

Además de la posibilidad de diferir pagos de impuestos según lo indicado anteriormente y, a través de Mastellone San Luis S.A., Promas S.A. y de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (adquirida en mayo de 2013), las Compañía, en el marco de tales regímenes promocionales, tiene derecho a recibir bonos de crédito fiscal del Gobierno Nacional por un monto a determinar en el momento de su aprobación en base a las inversiones a ser realizadas en sus subsidiarias, el nivel de actividad, la cantidad de empleados y otros factores. La Compañía utiliza estos bonos al pago de impuestos al valor agregado y, en menor medida, al pago de impuestos nacionales. La Compañía reconoce un beneficio, un crédito respecto del costo de ventas, cuando utiliza los bonos de crédito fiscal para efectuar pagos de impuestos.

El Decreto N° 699/10 del Poder Ejecutivo Nacional amplió la vigencia de los regímenes promocionales por dos años a partir de 2012. La ampliación se aplica a empresas radicadas en las provincias de San Luis, La Rioja, San Juan y Catamarca que actualmente están alcanzadas por beneficios promocionales. Cada provincia debe adherir y suscribir el convenio de instrumentación del decreto con la Nación para extender los vencimientos de los beneficios promocionales. Con fecha 10 de junio de 2010, un juez federal de la Provincia de Mendoza dictó una cautelar suspendiendo la aplicación del decreto. La Cámara Federal de Apelaciones de la Provincia de Mendoza rechazó la medida cautelar en julio de 2011. Posteriormente, con fecha 26 de agosto de 2011 la Cámara Federal de Apelaciones hizo lugar al recurso extraordinario presentado por la Cámara de Comercio de San Rafael contra el Decreto N° 699/10. El 6 de marzo de 2012, la Corte Suprema de Justicia de la Nación confirmó la decisión de la Cámara Federal de Apelaciones. En consecuencia, la aplicabilidad de este decreto se encuentra suspendida hasta que cada provincia suscriba el convenio referido con el Gobierno Nacional.



### ***Adquisición de Con-Ser S.A.***

En agosto de 2010 la Compañía compró el 100% del capital social de Con-Ser S.A. por un precio total de U\$S 3 millones. El precio de compra está integrado por un pago inicial de U\$S 0,5 millones y diez cuotas trimestrales iguales y consecutivas de U\$S 250.000, cada una. La primera cuota venció el 30 de noviembre de 2010. Sobre los saldos impagos se devengarán intereses a una tasa del 10% anual. Con-Ser S.A. coordina la recolección y transporte de la leche cruda desde los tambos hasta las plantas de la Compañía y de Danone Argentina.

El 17 de febrero de 2011 el Directorio de la Compañía aprobó la asunción de la deuda fiscal de Con-Ser S.A. por el acogimiento al Régimen de Regularización Impositiva dispuesto por la Ley N° 26.476 que ascendía a Ps. 45,8 millones. Concomitantemente, Con-Ser S.A. asumió una deuda financiera para con la Compañía por idéntico monto al de la deuda fiscal, equivalente al valor de la deuda de la moratoria al 16 de febrero de 2011, calculada a partir de la tasa de descuento prevista en el régimen para la cancelación anticipada de la deuda. La nueva deuda es pagada por Con-Ser S.A. en 32 cuotas trimestrales iguales y consecutivas, con seis meses de gracia y con la posibilidad de realizar pagos anticipados a cuenta del capital, con más un interés del 9% anual sobre saldos pendientes de pago, la primera de las cuales se pagó el 17 de agosto de 2011. Durante diciembre de 2013, la Compañía capitalizó en ConSer S.A. Ps. 25 millones de dicha deuda.

### ***Adquisición de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.***

El 21 de mayo de 2013, la Compañía adquirió Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A., una empresa dedicada a la faena, preparación y conservación de carnes y almacenamiento de productos para la alimentación. Esta empresa goza de los beneficios del régimen de promoción industrial referido anteriormente. Es intención de la Compañía asignarle un desempeño importante a esta nueva subsidiaria en la expansión de sus actividades en la provincia de San Luis, como también en la línea de quesos.

El precio de adquisición correspondiente a esta operación fue de aproximadamente Ps. 35 millones, a pagar (i) el 25 %, en la fecha de cierre (el 5% fue retenido para cubrir eventuales contingencias, el saldo no utilizado, si existiera, será reembolsado a los vendedores), y (ii) el saldo, en cuatro cuotas anuales, que vencen el 21 de mayo de 2014, 2015, 2016 y 2017, las tres primeras del 20% cada una y la última del 15%. Dado que el valor neto de los activos identificables y los pasivos asumidos de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. superó el precio pagado por la Compañía, esta adquisición generó una ganancia de Ps. 35 millones – que se reconoció en “Otras ganancias y pérdidas” en el ejercicio 2013.

## DIRECCIÓN, ADMINISTRACIÓN Y FISCALIZACIÓN

### Directores y Funcionarios Ejecutivos

El siguiente cuadro contiene cierta información correspondiente a los directores y funcionarios ejecutivos de la Compañía:

Nombre	Cargo	Antigüedad en la empresa	DNI	CUIT/CUIL	Edad	Independencia (**)
José A. Moreno	Presidente y Director Ejecutivo	38	8.568.955	20-08568955-0	62	No Independiente
Carlos Agote	Vicepresidente Primero	7	10.809.389	20-10809389-8	60	No Independiente
Antonio S. Mastellone	Vicepresidente Segundo y Director Industrial	37	12.737.580	20-12737580-2	56	No Independiente
Victorio B. Mastellone	Director Titular	38	4.908.288	20-4908288-7	77	No Independiente
José Mastellone	Director Titular	56	4.913.591	20-4913591-1	74	No Independiente
Oswaldo Urich	Director Suplente y Director de Planeamiento Estratégico y Subdirector Operativo	17	12.472.322	20-12472322-2	55	No Independiente
Francisco J. Boggino	Director Suplente	2(*)	6.292.641	20-06292641-5	72	No Independiente
Jorge Roldán	Director de Recursos Humanos	26	20.028.310	20-20028310-5	45	No Independiente
Flavio M. Mastellone	Director Compras de Materia Prima	24	17.086.503	20-17086503-1	52	No Independiente
María Isabel Ferrarotti	Director Comercial	33	10.880.481	27-10880481-0	59	No Independiente
Jorge R. Gugliermo	Director de Administración y Finanzas	36	13.310.611	20-13310611-2	56	No Independiente
Rodolfo D. González	Director Financiero	21	4.420.198	10.04420198-5	70	No Independiente
Claudio O. Fernandez Saavedra	Gerente Financiero	5	18.253.296	20-18253296-8	47	No Independiente

(\*) Se informa años en el cargo ya que el Sr. Boggino ha dejado de tener relación de dependencia con la empresa a partir del 30/04/11(\*\*) Carácter de Independencia en los términos del Art 11, Sección III, Capítulo III, Título II de las Normas CNV

El domicilio comercial de cada uno de los actuales directores de la Compañía es Juana Manso 555, Piso 3º, Oficina A, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.

De acuerdo con sus estatutos, el Directorio de la Compañía debe estar compuesto por un mínimo de tres y un máximo de diez directores a ser elegidos por sus accionistas. Cada director se desempeña por el período de un año. El Directorio de la Compañía actualmente está integrado por cinco directores, los Sres. José A. Moreno, Carlos Agote, Antonino S. Mastellone, Victorio B. Mastellone y José Mastellone, y dos directores suplentes, los Sres. Juan Osvaldo Urich y Francisco J. Boggino, según fueron elegidos en la última asamblea de accionistas de la Compañía celebrada el 10 de abril de 2013. El desempeño de los directores concluirá en la fecha de celebración de la asamblea de accionistas que considere los estados financieros 2014 de la Compañía. En la asamblea de accionistas celebrada el 20 de diciembre de 2013, el Sr. Pascual Mastellone, presidente y CEO de la Compañía desde 1952, fue removido del Directorio y como CEO de la Compañía por cuestiones de salud.

Más adelante se incluye una síntesis de los antecedentes profesionales de cada uno de los miembros del Directorio y de los funcionarios ejecutivos de la Compañía, todos ellos domiciliados en la Argentina.

*José A. Moreno.* El Sr. Moreno fue director de la Compañía entre 1987 y 1994 y fue electo nuevamente en 2000. Es Director Ejecutivo de la Compañía desde el 20 de diciembre de 2013 en reemplazo del Sr. Pascual Mastellone. Ha ocupado varios cargos ejecutivos en la Compañía desde 1975. Cursó la carrera de administración de empresas en la Universidad John F. Kennedy. También es miembro del directorio de Marca 5 Asesores en Seguros S.A., Grupo Lácteo Argentino S.A., Guifra S.A., Logística La Serenísimas S.A., Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Con-Ser S.A. y Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A..

*Carlos Agote.* El Sr. Agote fue elegido director en 1999 y es el representante de Dallpoint Investments LLC, uno de los accionistas de la Compañía (“Dallpoint”). Se graduó en la *Wharton School of Business and Finance* en 1976. Trabajó durante quince años en Manufacturers Hanover Trust en Argentina y Nueva York, cargo al que renunció para convertirse en presidente de Greenwich Investments S.A. (representante de Dallpoint en Argentina) en 1994. También es miembro del directorio de Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Con-Ser S.A. y Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A..

*Antonino S. Mastellone.* El Sr. Antonino Mastellone es parte de la Compañía desde 1976 y ocupa el cargo de director industrial desde 1992. Fue elegido miembro del Directorio en la asamblea de accionistas celebrada el 20 de diciembre de 2013. Es hijo de Pascual Mastellone, quien fuera Presidente del Directorio hasta la fecha de celebración de dicha asamblea de accionistas.

*Victorio B. Mastellone.* El Sr. Mastellone es uno de los accionistas de la Compañía y trabaja en la empresa desde 1952. Fue miembro del Directorio desde 1976 (fecha en que la Compañía fue transformada de sociedad colectiva a sociedad anónima) hasta 1988, y desde 1994 hasta 1997. Es hermano de José Mastellone.

*José Mastellone.* El Sr. Mastellone trabaja en la Compañía desde 1952. Fue miembro de su Directorio desde 1976 (fecha en que la Compañía fue transformada de sociedad colectiva a sociedad anónima) hasta 1988. Es hermano de Victorio Mastellone.

*Osvaldo Uhrich.* El Sr. Uhrich se incorporó a la Compañía en 1996, como director de contabilidad, planeamiento y control de costos. Cursó la carrera de administración de empresas en la Universidad de Buenos Aires. Entre 1984 y 1986 trabajó en Santa Rosa Estancias S.A., y entre 1986 y 1996 en Lactona S.A., dos empresas del sector lechero argentino. Es miembro del directorio de Marca 5 Asesores en Seguros S.A., Grupo Lácteo Argentino S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A. y Con-Ser S.A..

*Francisco J. Boggino.* El Sr. Boggino es director suplente de la Compañía, adicionalmente se desempeñó como Director de Recursos Humanos desde 1990 hasta mayo 2011 y como director en 1997 y 1998. Desde 1955 a 1990 trabajó para SanCor S.A. y entre 1983 y 1990 se desempeñó como gerente general de SanCor S.A.

*Antonino S. Mastellone.* El Sr. Antonino Mastellone es parte de la Compañía desde 1976 y ocupa el cargo de director industrial desde 1992. Es hijo de Pascual Mastellone.

*Flavio M. Mastellone.* El Sr. Flavio Mastellone es parte de la Compañía desde 1989, ocupando el cargo de director de compras de materia prima desde 1992. Es sobrino de Pascual Mastellone e hijo de Victorio Mastellone.

*Jorge Roldán.* El Sr. Roldán ingresó a la empresa en el año 1987 desempeñando diversas funciones en el área de recursos humanos. En Mayo de 2001 fue promovido a Gerente de Recursos Humanos, desempeñándose en ese cargo hasta mayo de 2011, fecha en la cual es designado Director de Recursos Humanos.

*María Isabel Ferrarotti.* La Sra. Ferrarotti se incorporó a la empresa en 1981, desempeñando diversas funciones gerenciales dentro del área Comercial y Logística. Desde el año 2000 se desempeñó como Gerente de Administración y Planeamiento Comercial hasta su promoción como Directora Comercial, Marketing y Relaciones Institucionales. Es Contadora Pública Nacional graduada en la Universidad de Morón en 1979.

*Jorge Gugliermo.* El Sr. Gugliermo se incorporó a la Compañía en 1977 y desempeña el cargo de director administrativo desde 1992. Obtuvo el título de Licenciado en Administración de Empresas en la Universidad de Luján. Se desempeña como director suplente del Directorio de Mastellone San Luis S.A., Marca 4 S.A., Marca 5 Asesores de Seguros S.A., Promas S.A. y Con-Ser S.A.

*Rodolfo D. González.* El Sr. González se incorporó a la Compañía como director financiero en 1992. Es Contador Público recibido en la Universidad de Buenos Aires. Entre 1982 y 1992 fue socio de una consultora y, en tal carácter, entre 1982 y 1987 se desempeñó como director de ventas de Buxton S.A., una empresa fabricante de autopartes.

*Claudio O. Fernández Saavedra.* El Sr. Fernández Saavedra es Contador Público de la Universidad Nacional de Lomas de Zamora y cuenta con una Maestría en Administración de Empresas y Negocios obtenida en el IAE Business School. Tiene una trayectoria de más de 20 años desarrollada en diversas posiciones en el área financiera de distintas empresas del país, y se incorpora a la Compañía en el año 2008 en la posición de Gerente Financiero.

## Comisión Fiscalizadora

Nombre	Cargo	Edad (al 31 de diciembre 2013)	DNI	CUIT/CUIL	Independencia (*)
Joaquín Labougle	Síndico Titular	51	14.820.159	20-14820159-9	Independiente
Joaquín Ibáñez	Síndico Titular	46	18.266.750	20-18266750-2	Independiente
Hernán Cibils Robirosa	Síndico Titular	57	11.774.647	20-11774647-0	Independiente
Mario Hernán Antelo	Síndico suplente	52	14.689.828	23-14689828-9	Independiente
Eduardo Alejandro Maggiora	Síndico suplente	51	16.058.484	20-16058484-0	Independiente
Pamela Peralta Ramos	Síndico suplente	36	26.006.609	27-26006609-9	Independiente

(\*) Carácter de Independencia en los términos del Art 12, Sección III, Capítulo III, Título II de las Normas CNV

El domicilio legal de cada uno de los actuales miembros de la Comisión Fiscalizadora de la Compañía es Avenida Corrientes 345, Piso 9º, Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1043AAD), Argentina.

Además de sus directores y funcionarios ejecutivos, las sociedades anónimas comprendidas en el Artículo 299 de la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina N° 19.550 están obligadas a tener una comisión fiscalizadora, integrada por tres miembros titulares y tres miembros suplentes elegidos por los accionistas de la Compañía. Los miembros de la comisión fiscalizadora son elegidos anualmente por los accionistas de la Compañía. Los integrantes de la Comisión Fiscalizadora son los siguientes:

*Joaquín Labougle.* El Dr. Labougle ha sido miembro titular de la comisión fiscalizadora desde 1999. Es abogado especializado en derecho comercial y socio senior del estudio jurídico| Cibils | Labougle | Ibáñez | en Buenos Aires. Se graduó en la Universidad de Buenos Aires. También es miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, entre ellas, Afianzar S.G.R., ChargeursWool (Argentina) S.A., Consultatio S.A, Hipódromo Argentino de Palermo S.A., Logística La Serenísima S.A., Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A., Con-Ser S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., Isis S.A., Zurich Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A., Santander Río Seguros S.A., Isaura S.A., Atlas de la Patagonia S.A., Compañía Sauce Grande S.A., Casas de Santa Ana S.A., Productos Financieros S.A. y Compañía de Inversiones en Entretenimientos S.A.

*Hernán Cibils Robirosa.* El Dr. Cibils Robirosa ha sido miembro suplente de la comisión fiscalizadora desde 2004. Es abogado especializado en derecho comercial y socio senior del estudio jurídico| Cibils | Labougle | Ibáñez | de Buenos Aires. Se graduó en la Universidad de Buenos Aires. También es miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, entre ellas, Isaura S.A., Atlas de la Patagonia S.A., Compañía Sauce Grande S.A., Chancay S.A.C.I.I.F. y A.G., Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., Zurich Asset Management S.A., Gerente de Fondos Comunes de Inversión, , Consultatio S.A., Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A. y Con-Ser S.A..

*Joaquín Ibáñez.* El Sr. Ibáñez fue miembro suplente de la comisión fiscalizadora desde 1999 hasta 2004 y desde entonces ha sido miembro titular. Es abogado especializado en derecho comercial y bancario y socio senior del estudio jurídico / Cibils / Labougle / Ibáñez / en Buenos Aires. Se graduó en la Universidad de Buenos Aires y obtuvo un Master en Derecho de la *London School of Economics*. También es miembro del directorio de Banco Columbia S.A. y Alianza Inmobiliaria S.A. y miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, entre ellas, Consultatio S.A., Logística La Serenísimas S.A., Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A., Con-Ser S.A., Productos Financieros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A. y Zurich Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., Isis S.A., Santander Río Seguros S.A., Alianza Inmobiliaria S.A., Compañía de Inversiones en Entretenimiento S.A. y Tecnoacción S.A.

*Mario Hernán Antelo.* El Sr. Antelo ha sido miembro suplente de la comisión fiscalizadora desde 2012. Es abogado especializado en derecho laboral y socio senior del estudio jurídico | Cibils | Labougle | Ibáñez | de Buenos Aires. Se recibió de abogado en la Universidad de Buenos Aires. También es miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, entre ellas, Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., Zurich Asset Management S.A. Gerente de Fondos Comunes de Inversión, Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A., y Con-Ser S.A.

*Eduardo A. Maggiora.* El Sr. Maggiora ha sido miembro suplente de la comisión fiscalizadora desde 2004. Es abogado especializado en derecho contencioso y empresarial y miembro del estudio jurídico | Cibils | Labougle | Ibáñez | en Buenos Aires. Se recibió de abogado en la Universidad de Buenos Aires. También es miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, entre ellas, Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., Zurich Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión, Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A. y Con-Ser S.A.

*Pamela Peralta Ramos.* La Sra. Peralta Ramos ha sido miembro suplente de la comisión fiscalizadora desde 2004. Es abogada especializada en derecho empresarial y miembro del estudio jurídico | Cibils | Labougle | Ibáñez | en Buenos Aires. Se recibió de abogada en la Universidad de Buenos Aires. También es miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, entre ellas, Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A. y Con-Ser S.A.

## **Remuneración**

En 2013, la Compañía pagó un total de Ps. 81,5 millones a todos los directores y funcionarios ejecutivos actuales de la Compañía en conjunto. Dentro de este monto la suma de Ps. 30 millones corresponde a los miembros del Directorio de la Compañía. La Compañía no brinda a sus directores o funcionarios ejecutivos ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares. No existen contratos firmados entre la Compañía y sus directores o funcionarios ejecutivos conforme a los que tales directores o funcionarios ejecutivos tengan un interés contrario a los intereses de la Compañía de acuerdo con el Artículo 272 de la Ley de Sociedades Comerciales Argentina. El monto abonado en 2013 a los directores y funcionarios ejecutivos incluye el monto pagado de acuerdo a un plan de remuneración para personal jerárquico clave.

Los miembros de la Comisión Fiscalizadora percibieron Ps. 345.000 en concepto de retribución por su gestión durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013.

## **Actuación del Directorio**

Todos los directores y miembros de la comisión fiscalizadora concluirán sus cargos en la fecha de celebración de la asamblea de accionistas que pondrá a consideración los estados financieros 2014 de la Compañía.

El personal jerárquico no tiene un plazo de duración fijo para sus respectivos cargos.

Los directores y/o funcionarios no han suscripto contratos de servicios ni gozan de beneficios en caso de extinción de la relación laboral. Sin embargo, las leyes en materia laboral establecen ciertos beneficios generales para el personal –aplicables a los funcionarios de la Compañía- en caso de extinción de la relación laboral por parte del empleador (en ausencia de conducta dolosa o culpa grave del empleado). La Compañía no tiene comité de remuneración.

## PRINCIPALES ACCIONISTAS

El cuadro siguiente incluye la titularidad de todo del capital social de la Compañía al 31 de diciembre de 2013:

NOMBRE	ACCIONES DE 5 VOTOS	ACCIONES DE 1 VOTO	CAPITAL	VOTOS TOT.	% CAPITAL.	% VOTOS
Antonino S. Mastellone	8,379,291.00	13,277,885.00	21,657,176.00	55,174,340.00	4.73	4.47
Gustavo R. Mastellone	8,379,291.00	13,277,885.00	21,657,176.00	55,174,340.00	4.73	4.47
Mauro R. Mastellone	8,379,290.00	13,277,884.00	21,657,174.00	55,174,334.00	4.73	4.47
Lucas H. Manetta	4,189,644.00	6,638,942.00	10,828,586.00	27,587,162.00	2.37	2.23
Maria Celeste Manetta	4,189,644.00	6,638,942.00	10,828,586.00	27,587,162.00	2.37	2.23
Mariel Mastellone	12,885,326.00	20,668,033.00	33,553,359.00	85,094,663.00	7.33	6.89
Ma. de los A. Mastellone	12,885,326.00	20,668,033.00	33,553,359.00	85,094,663.00	7.33	6.89
Victorio B. Mastellone	12,885,326.00	20,668,032.00	33,553,358.00	85,094,662.00	7.33	6.89
Viviana Mastellone	12,260,597.00	19,772,610.00	32,033,207.00	81,075,595.00	7.00	6.57
Fabián Mastellone	12,260,597.00	19,772,610.00	32,033,207.00	81,075,595.00	7.00	6.57
Gabriel Mastellone	12,838,598.00	20,704,749.00	33,543,347.00	84,897,739.00	7.33	6.86
Dallpoint Investments. LLC(1)	84,895,072.00	87,753,662.00	172,648,734.00	512,229,022.00	37.73	41.47
	194,428,002.00	263,119,267.00	457,547,269.00	1,235,259,277.00	100.00	100.00

- (i) DALLPOINT INVESTMENTS LLC., es una Sociedad controlada en un 100% por HPMC2 limited liability company (sociedad de responsabilidad limitada), que se encuentra registrada en Luxemburgo bajo el número B133786, y cuyo titular del 100% de las acciones es HP Funding Corp S.A., registrada en Luxemburgo bajo el número B112347. Sus accionistas son Hoche Partners International Sâ.r.l., sociedad registrada en Luxemburgo que se encuentra controlada en un 85% por el Sr. Jean Daniel Cohen de nacionalidad francesa, con pasaporte N°10AL46434, y el remanente por los Sres. Alain Heinze y Gregg Hayden.

De acuerdo con sus estatutos, el capital social de la Compañía está compuesto por distintas clases de acciones ordinarias: acciones Clase A 1, Clase B 1, Clase C 1 y Clase D 1, que otorgan a los tenedores el derecho a cinco votos por acción, y acciones Clase A 2, Clase B 2, Clase C 2 y Clase D 2, las cuales otorgan a los tenedores el derecho a un voto por acción.

En virtud de dos contratos de prenda de fecha 22 de octubre de 2004 celebrados entre los Donantes (según se define más adelante), Dallpoint, The Bank of New York y Banco Río de la Plata S.A., ha quedado garantizada determinada deuda a través de una prenda en primer grado sobre el 32,51% y el 16,49% del capital social de la Compañía, respectivamente. Para una descripción de la deuda garantizada por dichos contratos de prenda, véase el capítulo “Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera”.

Con fecha 1º de noviembre de 2010, los ex accionistas Pascual Mastellone y José Mastellone y el accionista Victorio B. Mastellone (en forma conjunta, los “Donantes”), donaron a sus respectivos herederos, y en el caso de Pascual Mastellone, también a Leiza Schirmer Orcelli (en forma conjunta, los “Nuevos Accionistas”), todas sus tenencias accionarias en la Compañía (con la excepción de Victorio B. Mastellone que conservó acciones representativas del 7,33% del capital social de la Compañía). Dichas donaciones no afectan las prendas constituidas sobre las acciones donadas, y estas prendas mantendrán su plena vigencia y validez de acuerdo con sus términos y condiciones. De conformidad con el Acuerdo de Accionistas que se describe a continuación, todos los derechos de voto correspondientes a las acciones transferidas continuarán siendo ejercidos por los Donantes en forma vitalicia, en virtud de un usufructo sobre los derechos políticos de las acciones transferidas.

### Acuerdo de Accionistas

El 1° de noviembre de 2010, Victorio B. Mastellone, Dallpoint, los Nuevos Accionistas y los Donantes suscribieron un acuerdo de accionistas resolviendo el anterior. A continuación se incluye un resumen de las disposiciones sustanciales del dicho acuerdo:

**Directorio.** El Directorio de la Compañía estará inicialmente compuesto por 5 directores y hasta 5 directores suplentes. Cada Donante (o sus respectivos cesionarios) tendrá derecho a designar 1 director y 1 director suplente, mientras que Dallpoint tendrá derecho a designar 2 directores y 2 directores suplentes. Se podrá aumentar a 9 el número de directores de la Compañía, en cuyo caso cada Donante (o sus respectivos cesionarios) tendrá derecho a designar 2 directores y hasta 2 directores suplentes respectivamente, mientras que Dallpoint tendrá derecho a designar 3 directores y hasta 3 directores suplentes. Las resoluciones del Directorio requieren el voto afirmativo de al menos un director elegido por Dallpoint.

En forma vitalicia los Donantes serán elegidos directores de la Compañía. El Sr. Pascual Mastellone fue removido del Directorio por razones de salud el 20 de diciembre de 2013.

**Cargos Gerenciales de Primera Línea, Empleados y Contratistas.** Los Nuevos Accionistas y los miembros de sus respectivas familias no podrán formar parte de la gerencia de primera línea de la Compañía y aquéllos que actualmente mantienen esos cargos (como el Sr. Antonio S. Mastellone y el Sr. Flavio Mastellone) tienen que renunciar a más tardar el 31 de diciembre de 2018. Ninguno de los Nuevos Accionistas, ni tampoco ninguno de sus familiares, podrá ser empleado y/o contratista de la Compañía y/o de ninguna empresa controlada o vinculada a la Compañía. Las posibles relaciones de ese tipo que existan actualmente deberán terminar el día 31 de diciembre de 2018.

**Resoluciones de los Accionistas.** Para la aprobación de los siguientes asuntos será necesaria la aprobación de un representante de Dallpoint:

- cualquier reforma de los Estatutos;
- emisión de acciones de la Compañía o la emisión de obligaciones negociables (convertibles o no en acciones de la Compañía);
- la formación, adquisición o disposición de cualquier entidad controlada o vinculada o de las acciones de cualquier controlada o vinculada;
- el rescate, reembolso y amortización de acciones, emisión o rescate de títulos convertibles en acciones u otro tipo de obligaciones negociables o la modificación de las condiciones de emisión de acciones, de obligaciones negociables o de títulos convertibles en acciones;
- extensión, continuidad implícita o reducción de la duración de la Compañía;
- aumentos de capital y determinación de la prima de emisión;
- suspensión o limitación del derecho de preferencia;
- aceptación de aportes revocables o irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital, sea que fueran efectuados por los Accionistas o por un tercero;
- operaciones de fusión, transformación, escisión, oferta pública inicial de acciones o de apertura del capital;
- venta o disposición de la totalidad o de una parte sustancial de la actividad o de los activos de la Compañía o sus subsidiarias, incluyendo la fijación de precios de transferencia aplicables;

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm



- la adquisición por la Compañía de acciones, cuotas o partes de interés de cualquier sociedad, empresa o compañía;
- otorgamiento de fianzas, avales o garantías reales y
- la compraventa, otorgamiento de licencias de uso o franquicias, o cualquier forma de disposición de marcas y designaciones comerciales y derechos marcarios en general.

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,8 cm + Sangría: 1,52 cm

*Limitaciones a las transferencias de acciones y derechos de preferencias:* Los Nuevos Accionistas limitaron sus derechos a transferir sus acciones en la Compañía y se otorgaron ciertos derechos de preferencia para la adquisición de las mismas. En tal sentido, previo a cualquier transferencia tendrán un derecho de preferencia (i) los accionistas no vendedores de la misma clase, (ii) Dallpoint y (iii) y si éste no ejerce su derecho, cualquiera de los demás accionistas no vendedores.

*Acceso a información.* Los accionistas gozarán del derecho amplio y directo de recibir información relativa a la Compañía y a sus subsidiarias.

## CIERTAS OPERACIONES CON PARTES RELACIONADAS

En el curso habitual de sus negocios, la Compañía realiza operaciones con sociedades vinculadas u otras partes relacionadas. A continuación se incluyen los saldos con partes relacionadas y sociedades vinculadas al 31 de marzo de 2014 y 2013 y al 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011:

<u>Partes relacionadas</u>	<u>Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de</u>		<u>Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de</u>		
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
(en miles de pesos)					
<b>Otros activos financieros (corrientes)</b>					
Los Toldos S.A.....	686	1.660	1.029	1.589	--
<b>Cuentas comerciales por cobrar</b>					
Afianzar S.G.R.....	2	3	3	1	1
Logística La Serenísima S.A.....	97.289	185.656	61.704	65.379	72.714
Danone Argentina S.A. (1).....	--	97.450	--	102.936	101.092
Frigorífico Nueva Generación S.A.....	179	484	611	401	132
Fideicomiso Formu.....	21	15	102	--	52
Juan Rocca S.R.L.....	--	--	--	--	35
José Mastellone.....	13	--	--	8	--
Masleb S.R.L.....	--	14	--	21	--
Los Toldos S.A.....	320	169	225	125	229
<b>Total.....</b>	<b>97.824</b>	<b>283.791</b>	<b>62.645</b>	<b>168.871</b>	<b>174.255</b>
<b>Otras cuentas por cobrar (corrientes)</b>					
Los Toldos S.A.....	--	--	41	--	--
<b>Cuentas comerciales por pagar (corrientes)</b>					
Logística La Serenísima S.A.....	147.689	169.759	80.892	66.047	89.343
Danone Argentina S.A.....	--	19.105	--	22.459	30.959
Afianzar S.G.R.....	6	22	12	6	11
Los Toldos S.A.....	--	270	--	239	337
Masleb S.R.L.....	--	102	--	129	172
<b>Total.....</b>	<b>147.695</b>	<b>189.258</b>	<b>80.904</b>	<b>88.880</b>	<b>120.822</b>
<b>Préstamos financieros (corrientes)</b>					
Fideicomiso Formu.....	41.602	32.285	41.387	28.063	--
Juan Rocca S.R.L.....	--	1.375	1.855	1.317	1.153
<b>Total.....</b>	<b>41.602</b>	<b>33.660</b>	<b>43.242</b>	<b>29.380</b>	<b>1.153</b>
<b>Anticipo de clientes</b>					
Logística La Serenísima S.A.....	1.490	--	6)	--	--
<b>Total.....</b>	<b>1.490</b>	<b>--</b>	<b>6</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

(1) Incluye saldos originados por ventas de materia prima comprada por cuenta y orden de Danone Argentina S.A.

Se incluyen a continuación las operaciones con partes relacionadas y sociedades vinculadas por los períodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2014 y 2013 y por los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011:

<u>Partes relacionadas</u>	<u>Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de</u>		<u>Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de</u>		
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
(en miles de pesos)					
<b>Ventas de bienes y servicios</b>					
Afianzar S.G.R.....	--	2	6	5	2
Danone Argentina S.A.....	--	97.587	182.355	239.578	188.241
Fideicomiso Formu.....	257	209	857	616	422
Frigorífico Nueva Generación S.A.....	65	64	69	418	321
José Mastellone.....	23	--	--	8	27
Logística La Serenísima S.A.....	7.005	4.893	14.006	20.357	18.441
Los Toldos S.A.....	197	96	435	528	557

Pascual Mastellone.....	--	--	--	--	13
<b>Compras de bienes y servicios</b>					
Afianzar S.G.R.....	--	21	123	93	--
Danone Argentina S.A.....	--	13.717	35.937	80.287	103.367
Frigorífico Nueva Generación S.A.....	--	--	181	--	--
Logística La Serenísima S.A.....	161.661	123.783	555.126	400.208	293.595
Los Toldos S.A.....	957	784	3.955	3.581	3.067
Masleb S.R.L.....	--	344	457	1.528	2.075
<b>Ingresos por inversiones</b>					
Danone Argentina S.A.....	--	--	890	--	38
Frigorífico Nueva Generación S.A.....	--	--	1	13	28
Los Toldos S.A.....	--	72	72	89	22
Logística La Serenísima.....	926	652	--	--	--
<b>Costos financieros</b>					
Fideicomiso Formu.....	3.155	1.522	8.909	4.749	650
Juan Rocca S.R.L.....	--	10	45	37	121
<b>Otras ganancias y pérdidas</b>					
Danone Argentina S.A. y sociedades relacionadas – venta de marcas	--	--	39.922	--	--
Danone Argentina S.A. –venta propiedad, planta y equipo	--	--	50.550	--	--
Danone Argentina S.A. dividendos ganados.....	--	--	--	732	531
Logística La Serenísima S.A.....	--	--	--	--	146
<b>Compras de propiedad, planta y equipos, y otros</b>					
Logística La Serenísima S.A.....	--	180	--	2.159	372

## DESCRIPCIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Las obligaciones negociables de la Compañía serán emitidas en el marco de un contrato de fideicomiso (el “Contrato de Fideicomiso”) celebrado entre (i) Mastellone Hermanos S.A., en su carácter de emisora, (ii) Leitesol Industria e Comercio S.A., Promas S.A., Mastellone San Luis S.A., Puntana de Carnes Elaboradas S.A. y Con-Ser S.A., en su carácter de garantes (las “Subsidiarias Garantes”), (iii) U.S. Bank N.A., en su carácter de fiduciario (el “Fiduciario”), coagente de registro y agente de pago principal, (iv) Banco Santander Río S.A., como agente de registro (el “Agente de Registro”), agente de pago y representante del fiduciario en Argentina, y (v) Société Générale Securities Services, como Agente de Pago y Transferencia en Luxemburgo. Los tenedores de las obligaciones negociables podrán obtener copias del Contrato de Fideicomiso durante el horario hábil habitual de 10 a 17 horas en las oficinas de la Compa a, las oficinas del Fiduciario, las oficinas del Agente de Registro y, durante el tiempo en que las obligaciones negociables coticen en la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF, en las oficinas del Agente de Pago y Transferencia en Luxemburgo. El Fiduciario designará al Agente de Registro como su representante en la Ciudad de Buenos Aires para recibir notificaciones en su representación en Argentina de los tenedores de las obligaciones negociables de la Compa a y para actuar en representación del Fiduciario de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso. El siguiente resumen de las principales disposiciones del Contrato de Fideicomiso no pretende ser una transcripción completa, estando sujeto y totalmente condicionado por referencia a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso, incluidas las definiciones de ciertos términos all  incluidas. Para conocer las definiciones de determinados términos utilizados en mayúscula en el siguiente resumen, véase “--Ciertas definiciones”.

Las obligaciones negociables de la Compa a constituirán obligaciones negociables simples no convertibles en acciones en virtud de la Ley de Obligaciones Negociables de Argentina y otras regulaciones, y se emitirán de conformidad y en cumplimiento de todos los requisitos establecidos en dicha ley. La emisión de las obligaciones negociables de la Compa a estará autorizada por una decisión reglamentaria de la Gerencia de Emisiones de la CNV. Tal autorización significará únicamente que se han cumplido todos los requerimientos sobre presentación de información en Argentina aplicables.

### Disposiciones generales

El valor nominal total de las obligaciones negociables inicialmente será de US\$ 200.000.000 (Dólares estadounidenses doscientos millones). Las obligaciones negociables vencerán en 2021. Las obligaciones negociables devengarán intereses a la tasa anual establecida en la portada de este Suplemento de Prospecto a partir de la fecha de emisión o desde la última fecha de pago de intereses hasta la que se hubieran pagado intereses o dispuesto su pago. Los intereses que devenguen las obligaciones negociables serán pagaderos en forma semestral por período vencido, a partir de los seis meses de la Fecha de Emisión, a la Persona en cuyo nombre estuviera registrada la obligación negociable al cierre de operaciones. Los intereses sobre las obligaciones negociables serán computados sobre la base de un año de 360 días compuesto por doce meses de 30 días cada uno.

### Obligaciones negociables adicionales

Sujeto a las limitaciones establecidas en el título “—Ciertos compromisos – Limitación sobre Endeudamiento”, la Compa a y sus Subsidiarias podrán incurrir en Endeudamiento adicional. A opción de la Compa a, y sujeto a las autorizaciones de la CNV que correspondan, este Endeudamiento adicional podrá consistir en otras obligaciones negociables (las “obligaciones negociables adicionales”) emitidas en una o más operaciones, con iguales términos (salvo la fecha de emisión, el precio de emisión y, de ser aplicable, la primera fecha de pago de intereses) que las obligaciones negociables emitidas en la Fecha de Emisión Original. Las obligaciones negociables adicionales podrán ser consolidadas y formarán una única clase con las obligaciones negociables; teniendo en cuenta, no obstante, que tales obligaciones negociables adicionales deberán ser emitidas con el mismo CUSIP únicamente en caso de que, a los fines del pago del impuesto a las ganancias federal estadounidense, tales obligaciones negociables fueran parte de la misma “emisión” o tales obligaciones negociables fueran fungibles con las obligaciones negociables a los fines del impuesto a las ganancias federal estadounidense. Los tenedores de obligaciones negociables adicionales tendrán el derecho

de votar junto con los tenedores de obligaciones negociables emitidas en la Fecha de Emisión Original como una clase.

### **Garantías de Subsidiarias**

Las subsidiarias de la Compañía, Leitesol Industria e Comercio S.A., Promas S.A., Mastellone San Luis S.A., Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. y Con-Ser S.A. garantizarán en forma solidaria todas las obligaciones negociables de la Compañía mediante la emisión de una Garantía de Subsidiarias. La Garantía de Subsidiarias establecerá que las subsidiarias garantes serán responsables solidariamente de cualquier pago de la Compañía en virtud de las obligaciones negociables. Las Garantías de Subsidiarias constituirán obligaciones directas, no garantizadas y no subordinadas de cada subsidiaria garante, y tendrán en todo momento igual prioridad de pago que toda la demás deuda no garantizada y no subordinada existente y futura de cada subsidiaria garante, salvo obligaciones que tengan preferencia o prioridad de pago por ley.

### **Pagos**

El capital, la prima, si hubiera, los intereses de las obligaciones negociables de la Compañía serán pagados, y las obligaciones negociables de la Compañía podrán ser canjeadas y transferidas en las oficinas o agencias de la Compañía en la Ciudad de Nueva York y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires mantenidas a tales efectos (que inicialmente serán las oficinas del Fiduciario y el Agente de Registro, respectivamente); teniendo en cuenta, no obstante, que, a opción de la Compañía, los intereses podrán ser pagados por cheque enviado por correo al domicilio de la Persona con derecho a percibirlo, según figure dicho domicilio en el libro de registro de los títulos. Las obligaciones negociables de la Compañía serán emitidas únicamente en forma de títulos nominativos no endosables, sin cupones de interés, y únicamente en denominaciones de U\$S 1 y sus múltiplos enteros. No se cobrará ningún cargo por el registro de transferencias, canje o rescate de obligaciones negociables, pudiendo la Compañía, no obstante, requerir el pago en ciertas circunstancias para cubrir cualquier impuesto u otra carga pública que pudiera ser fijada en relación con cualquier registro de transferencia o canje de obligaciones negociables, sujeto a ciertas excepciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Los pagos de capital e intereses sobre las obligaciones negociables de la Compañía se realizarán exclusivamente en dólares estadounidenses o en otra moneda o monedas de los Estados Unidos de América que en el momento de pago fuera moneda de curso legal para el pago de deuda pública y privada.

### **Compras de obligaciones negociables**

La Compañía y sus Subsidiarias podrán en cualquier oportunidad o periódicamente, sujeto a los términos y condiciones de las obligaciones negociables, comprar obligaciones negociables a través de compras en el mercado, mediante oferta de compra o acuerdo privado. Cualquier compra realizada mediante oferta de la Compañía o de sus Subsidiarias deberá ser puesta a disposición de todos los tenedores de obligaciones negociables en forma similar. Cualquier obligación negociable adquirida por la Compañía o sus Subsidiarias podrá no ser nuevamente emitida o vendida, salvo que fuera realizado de acuerdo con todas las leyes de títulos valores y demás leyes que fueran aplicables. Cualquier obligación negociable así adquirida podrá ser mantenida por o por cuenta de la Compañía o sus Subsidiarias y podrá ser entregada al Fiduciario para su cancelación. Sin perjuicio de ello, al momento de determinar si los tenedores del valor nominal requerido de obligaciones negociables en circulación se encuentran presentes en una asamblea de tenedores a los fines de constituir quórum, o han prestado consentimiento o votado a favor de cualquier solicitud, demanda, autorización, directiva, consentimiento, notificación o dispensa de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, no se tendrán en cuenta ni se considerarán en circulación las obligaciones negociables de propiedad de la Compañía, sus Subsidiarias, cualquier otro obligado bajo las obligaciones negociables o una Sociedad Vinculada de la Compañía o de sus Subsidiarias o dicho otro obligado.

## Montos Adicionales

Salvo que la ley determine lo contrario, todos los pagos efectuados por la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante en virtud o respecto de las obligaciones negociables se realizarán sin retenciones ni deducciones en concepto, o a cuenta de, impuestos, tasas, contribuciones u otras cargas gubernamentales o multas e intereses en relación con dichos pagos, presentes o futuros, referidos en el presente como los "Impuestos", cualquiera fuera su naturaleza, creados, impuestos, cobrados, retenidos o gravados por la Argentina o en Argentina, o cualquier subdivisión política o autoridad de la Argentina o existente en ella con facultades para crear impuestos o cualquier otra jurisdicción desde la cual o por intermedio de la cual la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante efectuara los pagos que correspondan bajo las obligaciones negociables (la "Jurisdicción Fiscal Pertinente"). En caso de que cualquiera de dichos Impuestos fuera establecido sobre los pagos realizados por la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante, la Compañía o dicha Subsidiaria Garante, según fuera el caso, pagará los montos adicionales, referidos en el presente como los "Montos Adicionales", que fueran necesarios para asegurar que los montos netos percibidos por los tenedores luego de tal retención o deducción (incluso cualquier retención o deducción impuesta sobre los Montos Adicionales) sean iguales a los montos que habrían recibido respecto de las obligaciones negociables de no haberse practicado dicha retención o deducción, con la excepción de que no corresponderá pagar tales Montos Adicionales respecto de ninguna retención o deducción de cualquier pago efectuado en virtud de una obligación negociable o de una Garantía de Subsidiarias a ningún tenedor o tercero en su representación en concepto o a cuenta de tales Impuestos establecidos:

- (i) por el hecho de que el tenedor o titular beneficiario sea residente de la Jurisdicción Fiscal Pertinente o tenga alguna conexión con la Jurisdicción Fiscal Pertinente además de la mera tenencia, compra o disposición de dicha obligación negociable o Garantía de Subsidiarias o el cobro de cualquier pago al respecto o el ejercicio o exigibilidad de derechos otorgados por las obligaciones negociables de la Compañía, la Garantía de Subsidiarias o el Contrato de Fideicomiso;
- (ii) si se exigiera la presentación al cobro respecto de una obligación negociable o de una Garantía de Subsidiarias, como consecuencia de la presentación por el tenedor o titular beneficiario para su pago en una fecha posterior a los treinta (30) días de la primera fecha en que dicho pago fuera exigible y pagadero o la fecha en que se hubiera dispuesto el pago en debida forma, lo que fuera posterior, salvo en la medida en que el tenedor o titular beneficiario hubiera tenido derecho a recibir dichos Montos Adicionales contra la presentación al cobro de dicha obligación negociable o Garantía de Subsidiarias en la última fecha de dicho período de treinta (30) días;
- (iii) respecto de cualquier Impuesto sobre sucesiones, bienes (salvo el Impuesto sobre los Bienes Personales (según se define en el título "Tratamiento Impositivo – Tratamiento Impositivo de las Obligaciones Negociables – Impuesto sobre los Bienes Personales")), herencia, donaciones, ventas o transferencia o Impuesto similar;
- (iv) cualquier Impuesto (salvo el Impuesto sobre los Bienes Personales) que debiera ser pagado de otro modo que no sea mediante retención de pagos sobre o en relación con cualquier obligación negociable;
- (v) si dicho tenedor o titular beneficiario no estuviera sujeto a tal retención o deducción de Impuestos por haber omitido efectuar un reclamo válido y legal de exención, si: (a) la realización de dicho reclamo fuera requerida o impuesta por ley, tratado, regulación, norma o práctica administrativa de la respectiva autoridad fiscal como una condición previa para la exención o reducción de los Impuestos correspondientes, y (b) por lo menos 60 días antes de la primera fecha de pago respecto de la cual la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante debiera aplicar este punto (v), dicha parte hubiera notificado a dicho tenedor o titular beneficiario de obligaciones negociables por escrito que dicho tenedor o titular beneficiario deberá presentar tal reclamo, y dicha parte suministrara a dicho tenedor o titular beneficiario copias de la documentación que será necesaria para efectuar tales reclamos;

- (vi) sobre un pago a una persona física que debiera ser efectuado de acuerdo con la Directiva del Consejo Europeo 2003/48/EC o cualquier otra Directiva que implemente de otra forma las conclusiones de las reuniones del ECOFIN del 26 y 27 de noviembre de 2000 sobre la fiscalidad del ahorro o cualquier ley que implemente o cumpla o sea promulgada a fin de cumplir con tal Directiva;
- (vii) sobre o respecto de un pago efectuado a un tenedor o titular beneficiario de obligaciones negociables que habría podido evitar tal retención o deducción solicitando que un pago de las obligaciones negociables lo realice otro agente de pago o presentando una obligación negociable para un pago a otro agente de pago en un Estado Miembro de la Unión Europea;
- (viii) en virtud de los Artículos 1471 a 1474 del *Internal Revenue Code* de 1986 de Estados Unidos, en la fecha de promulgación (o modificación o versión en su reemplazo) (el “Código Fiscal estadounidense”), las regulaciones aplicables en la actualidad o el futuro, o sus interpretaciones oficiales, las leyes o normas similares adoptadas en el marco de un convenio firmado por dos o más gobiernos entre una jurisdicción no estadounidense y Estados Unidos en lo que respecta a lo anterior o los convenios celebrados en virtud del Artículo 1471(b)(1) del Código Fiscal estadounidense; o
- (ix) cualquier combinación de las razones establecidas en los puntos (i), (ii), (iii), (iv), (v), (vi), (vii) u (viii) precedentes.

Asimismo, no se pagarán Montos Adicionales a un tenedor que fuera fiduciario o a una sociedad colectiva o único titular beneficiario de dicho pago en caso de que un beneficiario o fiduciante respecto de dicho fiduciario, socio de dicha sociedad o dicho titular beneficiario no habría tenido derecho a recibir los Montos Adicionales de haber sido dicho beneficiario, fiduciante, socio o titular beneficiario el tenedor.

Asimismo, la Compañía pagará cualquier impuesto de sellos, sobre la emisión, registro, documentación u otros impuestos y tasas similares, junto con los intereses y punitivos pagaderos en cualquier Jurisdicción Fiscal Pertinente, y originados o que debieran ser pagados respecto de la creación, emisión y oferta de las obligaciones negociables de la Compañía.

Toda referencia incluida en el Contrato de Fideicomiso o en el presente Suplemento de Prospecto al pago de capital, prima, si hubiera, intereses o cualquier otro monto pagadero respecto de las obligaciones negociables o la Garantía de Subsidiarias, incluirá el pago de Montos Adicionales en caso de que, en ese contexto, debieran pagarse Montos Adicionales al respecto.

Según se describe bajo el título "Tratamiento Impositivo – Tratamiento Impositivo de las Obligaciones Negociables -- Impuesto sobre los Bienes Personales", el pago del Impuesto sobre los Bienes Personales en Argentina se aplicaría respecto de tenedores de obligaciones negociables que fueran personas jurídicas domiciliadas fuera de la Argentina si (a) las obligaciones negociables de la Compañía dejaran de cumplir con los Requisitos de Exención detallados bajo el título "Tratamiento Impositivo – Tratamiento Impositivo de las Obligaciones Negociables -- Impuesto sobre los Bienes Personales", y (b) dichos tenedores, ante la solicitud de la Compañía o de una Subsidiaria Garante, no proporcionaran cierta certificación o documentación según se describe bajo el título "Tratamiento Impositivo". En tal circunstancia, la Compañía sería responsable del pago del Impuesto sobre los Bienes Personales fijado sobre dichos tenedores, aunque, según la ley argentina, estaría facultada a procurar el reembolso de cualquier tenedor respecto de los pagos realizados (mediante la ejecución de dichas obligaciones negociables, deducción de los pagos de capital, prima, si hubiera, intereses o Montos Adicionales o de cualquier otra forma).

En caso de que la Compañía pagara cualquier Impuesto sobre los Bienes Personales respecto de las obligaciones negociables de la Compañía, la Compañía renuncia a cualquier derecho que pudiera corresponderle según la ley argentina de procurar el reembolso de los tenedores o titulares beneficiarios de obligaciones negociables de tales montos pagados.

## **Rango**

Las obligaciones negociables de la Compañía constituirán obligaciones de la Compañía, con garantía común sobre su patrimonio, y en cualquier procedimiento de quiebra o concurso según la ley argentina, el Endeudamiento acreditado por ellas tendrá igual prioridad de pago que todas las obligaciones existentes y futuras no subordinadas de la Compañía (salvo aquellas obligaciones que tuvieran preferencia de ley) y tendrán prioridad de pago respecto de todas las obligaciones existentes y futuras de la Compañía que estuvieran expresamente subordinadas en su derecho de pago a las obligaciones negociables de la Compañía.

La Compañía desarrolla algunas de sus operaciones a través de Subsidiarias. Las obligaciones negociables de la Compañía estarán efectivamente subordinadas a todas las obligaciones de sus Subsidiarias, incluso las deudas comerciales y el valor de liquidación de las acciones preferidas de dichas Subsidiarias, si hubiera, salvo en la medida en que la Compañía sea un acreedor de dicha sociedad o que dicha Subsidiaria fuera una Subsidiaria Garante.

La Garantía de Subsidiarias de cada una de las Subsidiarias Garantes de la Compañía constituirá una obligación directa, incondicional, no garantizada y no subordinada de cada una de las Subsidiarias Garantes y tendrá en todo momento, como mínimo, igual prioridad de pago que todas las demás obligaciones existentes y futuras no garantizadas y no subordinadas de cada una de las Subsidiarias Garantes (salvo obligaciones que tuvieran preferencia por ley).

#### **Fondo de amortización**

Las obligaciones negociables de la Compañía no gozarán del beneficio de ningún fondo de amortización.

#### **Rescate opcional**

*Rescate opcional compensatorio.* En cualquier momento anterior al cuarto año contado desde la Fecha de Emisión, las obligaciones negociables podrán ser rescatadas a opción de la Compañía, únicamente en forma total pero no en partes, por un monto equivalente al 100% de su valor nominal, más intereses devengados e impagos a la fecha de rescate y una Prima Compensatoria (según se define a continuación).

“*Prima Compensatoria*” respecto de un rescate opcional de las obligaciones negociables por parte de la Compañía significará el eventual excedente de (i) la suma del valor actual de los restantes pagos programados de capital e intereses respecto de las obligaciones negociables hasta la Primera Fecha de Rescate a Precio Fijo (según se define más adelante), descontando el capital al precio de rescate en dicha Primera Fecha de Rescate a Precio Fijo a la fecha de rescate de las obligaciones negociables sobre una base semestral (asumiendo un año de 360 días compuesto de doce meses de 30 días cada uno) al Rendimiento de los Títulos del Tesoro aplicable más la Cantidad Aplicable de Puntos Básicos, menos los intereses devengados hasta la fecha de rescate, por sobre (ii) el 100% del valor nominal de las obligaciones negociables.

“*Cantidad Aplicable de Puntos Básicos*” significará 50 puntos básicos.

“*Emisión de Títulos del Tesoro Comparables*” significa, respecto de las obligaciones negociables, el título o títulos del Tesoro de los Estados Unidos seleccionados por un Banco de Inversión Independiente por tener un vencimiento similar al plazo remanente de las obligaciones negociables que serían utilizados, en oportunidad de la selección y de conformidad con las prácticas financieras habituales, para fijar el precio de nuevas emisiones de obligaciones negociables de vencimiento similar a las obligaciones negociables.

“*Precio de los Títulos del Tesoro Comparables*” significa, respecto de cualquier fecha de rescate aplicable a las obligaciones negociables, (i) el promedio de las Cotizaciones del Operador de Títulos del Tesoro de Referencia aplicables para esa fecha de rescate, después de excluir la más alta y la más baja de tales Cotizaciones del Operador de Títulos del Tesoro de Referencia, o (ii) si el Banco de Inversión Independiente obtuviera menos de cuatro de tales Cotizaciones del Operador de Títulos del Tesoro de Referencia, el promedio de todas dichas cotizaciones.



“*Banco de Inversión Independiente*” significa, respecto de las obligaciones negociables, una institución bancaria de inversión independiente de renombre internacional designada por la Compañía.

“*Operador de Títulos del Tesoro de Referencia*” significa, respecto de las obligaciones negociables, como mínimo cuatro operadores de títulos del gobierno de los Estados Unidos primarios en la Ciudad de Nueva York, seleccionados en forma razonable por la Compañía.

“*Cotizaciones del Operador de Títulos del Tesoro de Referencia*” significa, respecto de cada Operador de Títulos del Tesoro de Referencia y cualquier fecha de rescate para las obligaciones negociables, el promedio, conforme lo determine el Banco de Inversión Independiente, de los precios compradores y vendedores de la Emisión de Títulos del Tesoro Comparables para las obligaciones negociables (expresado en cada caso como un porcentaje de su valor nominal) cotizados por escrito al Banco de Inversión Independiente por dicho Operador de Títulos del Tesoro de Referencia a las 15.00 hs. del tercer Día Hábil anterior a dicha fecha de rescate.

“*Rendimiento de los Títulos del Tesoro*” significa, respecto de cualquier fecha de rescate aplicable a las obligaciones negociables, la tasa anual igual al rendimiento al vencimiento equivalente semestral de la Emisión de Títulos del Tesoro Comparables, asumiendo un precio para la Emisión de Títulos del Tesoro Comparables (expresado como un porcentaje de su valor nominal) igual al Precio de los Títulos del Tesoro Comparables aplicable a esa fecha de rescate.

*Rescate opcional.* La Compañía podrá rescatar las obligaciones negociables, a su opción, en forma total o parcialmente, en cualquier momento, a partir del cuarto año contado desde la Fecha de Emisión, inclusive (la “Primera Fecha de Rescate a Precio Fijo”), siempre que por lo menos un valor nominal total de U\$S 100 millones de las obligaciones negociables (inclusive las obligaciones negociables adicionales) continúen en circulación inmediatamente después de dicho rescate, a los siguientes precios de rescate, expresados como porcentajes de su valor nominal, con más los correspondientes intereses devengados e impagos:

<b>Año</b>	<b>Porcentaje</b>
Cuarto desde la Fecha de Emisión	100% del valor nominal más un 1/2 de la Tasa Fija
Quinto desde la Fecha de Emisión	100% del valor nominal más un 1/3 de la Tasa Fija
Sexto desde la Fecha de Emisión	100% del valor nominal más un 1/6 de la Tasa Fija

*Rescate opcional por cuestiones impositivas.* Si en cualquier momento posterior a la Fecha de Emisión Original, como resultado de cualquier cambio o modificación de las leyes o regulaciones de cualquier Jurisdicción Fiscal Pertinente o de cualquier autoridad con facultad para gravar impuestos en o de dicha Jurisdicción Fiscal Pertinente, o como resultado de cualquier cambio en la aplicación o interpretación oficial de dichas leyes o regulaciones, la Compañía quedara obligada a pagar Montos Adicionales y determinara de buena fe que no puede evitar tal obligación tomando las medidas razonables a su disposición, las obligaciones negociables quedarán sujetas a rescate en su totalidad (pero no en forma parcial), a opción de la Compañía, en cualquier momento mediante una notificación enviada con una anticipación de entre 30 y 60 días, a su valor nominal junto con los intereses devengados a la fecha fijada para el rescate. La Compañía también pagará a los tenedores de las obligaciones negociables en la Fecha de Rescate los Montos Adicionales que fueran pagaderos en ese momento. A fin de efectuar un rescate de las obligaciones negociables en virtud de este párrafo, la Compañía deberá entregar al Fiduciario por lo menos 35 días antes de la Fecha de Rescate (i) un Certificado de Funcionario estableciendo que la obligación de pagar tales Montos Adicionales no puede ser evitada por la Compañía tomando las medidas razonables a su disposición y (ii) una opinión de asesores legales independientes de reconocido prestigio haciendo constar que la Compañía ha quedado o quedará obligada a pagar tales Montos Adicionales como resultado de dicho cambio o modificación. No podrán enviarse notificaciones de rescate antes de los 60 días previos a la primera fecha en la que la Compañía quedaría obligada a pagar tales Montos Adicionales.

*Procedimientos de rescate opcional.* En caso de que en cualquier fecha se rescatara menos de la totalidad de las obligaciones negociables, la elección de las obligaciones negociables a rescatar será efectuada por el Fiduciario

en forma proporcional, por cualquier otro método requerido por las políticas y procedimientos del depositario o por cualquier otro método que permita un tratamiento equitativo entre los tenedores. No podrán rescatarse en forma parcial obligaciones negociables de valor nominal U\$S 1 o inferior, y las obligaciones negociables de un valor nominal superior a U\$S 1 podrán ser rescatadas en parte en múltiplos de U\$S 1 únicamente. La notificación de cualquier rescate será enviada por correo simple con franqueo pagado por adelantado con una anticipación de entre 30 y 60 días a la fecha de rescate, a cada tenedor de obligaciones negociables a ser rescatadas a su domicilio registrado. Si se rescataran obligaciones negociables en forma parcial únicamente, la notificación de rescate establecerá la porción de su valor nominal a rescatar. En tanto las obligaciones negociables estén admitidas para su cotización en la BCBA, la Compañía también dispondrá la publicación de notificaciones de rescate según se dispone en el título “—Notificaciones a los tenedores de obligaciones negociables”. Se emitirá una nueva obligación negociable por un valor nominal igual a su porción no rescatada (si hubiera) a nombre de su tenedor, contra la cancelación de la obligación negociable original (o se harán los debidos ajustes al monto y participaciones beneficiarias en un Certificado Global, según corresponda).

La Compañía pagará el precio de rescate por cualquier obligación negociable junto con sus intereses devengados e impagos hasta la fecha de rescate. La Compañía también pagará a los tenedores de las obligaciones negociables en la fecha de rescate los Montos Adicionales que fueran pagaderos en ese momento. A partir de la fecha de rescate, dejarán de devengarse intereses sobre las obligaciones negociables o sus porciones llamadas a rescate en tanto la Compañía hubiera depositado en el Agente de Pago fondos para pagar todos los montos adeudados en virtud del Contrato de Fideicomiso. Las obligaciones negociables rescatadas serán canceladas y no pueden ser emitidas nuevamente.

### **Ciertos compromisos**

El Contrato de Fideicomiso incluirá, entre otros, los siguientes compromisos.

*Limitación sobre Endeudamiento.* (a) (i) La Compañía, directa o indirectamente, no creará, incurrirá, asumirá, garantizará ni de otro modo será responsable de ningún Endeudamiento (incluyendo, sin limitación, a título enunciativo, un Endeudamiento Adquirido), a todo lo cual se refiere en el presente como “incurrir”, ni permitirá que ninguna de sus Subsidiarias Restringidas lo haga, y (ii) la Compañía no permitirá la emisión de Acciones Preferidas por ninguna Subsidiaria Restringida (salvo si fueran emitidas en favor de la Compañía o de cualquier Subsidiaria Garante o si la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante fuera el titular beneficiario y registral); teniendo en cuenta que (x) la Compañía y las Subsidiarias Restringidas podrán incurrir en Endeudamiento Permitido y (y) la Compañía y las Subsidiarias Restringidas podrán incurrir en Endeudamiento si, luego de darle efecto, (1) el Índice de Cobertura de Cargos Fijos Consolidado de la Compañía en la fecha respectiva fuera como mínimo equivalente a 2,75 sobre 1,00 y (2) el Índice de Endeudamiento Consolidado de la Compañía en esa fecha no fuera superior a 3,5 sobre 1,00 determinado sobre una base pro forma como si dicho Endeudamiento adicional hubiera sido incurrido, y la aplicación de su producido neto hubiera tenido lugar, al inicio del período de cuatro trimestres utilizado para calcular el Índice de Cobertura de Cargos Fijos Consolidado.

(b) La Compañía no incurrirá ni permitirá que ninguna de sus Subsidiarias Restringidas incurra directa o indirectamente en ningún Endeudamiento que esté expresamente subordinado a algún otro Endeudamiento de la Compañía o de dicha Subsidiaria Restringida, a menos que (i) en el caso de la Compañía, dicho Endeudamiento por sus términos también se hubiera expresamente subordinado a sus obligaciones negociables, en los mismos términos y condiciones, y (ii) en el caso de una Subsidiaria Restringida, dicha Subsidiaria fuera una Subsidiaria Garante y dicho Endeudamiento por sus términos también estuviera expresamente subordinado a su Garantía de Subsidiarias en los mismos términos y condiciones.

*Limitación sobre Pagos Restringidos.* (a) La Compañía no realizará, ni permitirá que ninguna Subsidiaria Restringida realice, directa ni indirectamente, ninguno de los siguientes actos:

(i) declarar ni pagar dividendos sobre acciones del Capital Social de la Compañía ni realizar distribuciones a sus tenedores (salvo dividendos o distribuciones pagaderos solamente en acciones de su Capital Social Calificado o en opciones de compra, certificados de suscripción u otros derechos para adquirir dichas acciones del Capital Social Calificado);

(ii) comprar, rescatar ni de otro modo adquirir o retirar a título oneroso, directa o indirectamente, acciones del Capital Social de la Compañía ni opciones de compra, certificados de suscripción u otros derechos para adquirir dichas acciones del Capital Social de la Compañía;

(iii) realizar pagos de capital de cualquier Endeudamiento Subordinado, o recomprar, rescatar, rescindir ni retirar de otra forma a título oneroso, con anterioridad a cualquier pago de capital programado, pago del fondo de amortización o vencimiento final, ningún Endeudamiento Subordinado;

(iv) realizar Inversiones (salvo Inversiones Permitidas) en cualquier Persona (incluso, sin limitación, en cualquier Subsidiaria No Restringida); ni

(v) (x) declarar o pagar ningún dividendo o distribución sobre el Capital Social de cualquier Subsidiaria Restringida (salvo (I) a la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida totalmente controlada por la Compañía) o (II) a todos los tenedores de Capital Social de una Subsidiaria Restringida que no fuera Subsidiaria Restringida totalmente controlada en forma proporcional) ni (y) comprar, rescatar ni de otro modo adquirir o retirar a título oneroso Capital Social de cualquier Subsidiaria Restringida en poder de cualquiera de las Sociedades Vinculadas de la Compañía (salvo en forma proporcional a la Compañía y/u otra Subsidiaria Restringida),

(tales pagos u otros actos contemplados (y no excluidos) en los puntos (i) a (v) se denominan conjuntamente los "Pagos Restringidos"), salvo que en el momento del Pago Restringido propuesto, e inmediatamente luego de darle efecto (el monto de dicho Pago Restringido, si no fuera en efectivo, será el que determine de buena fe el Directorio de la Compañía, determinación que será definitiva y se acreditará mediante una Resolución del Directorio; teniendo en cuenta que, respecto del Valor de Mercado de bienes por sobre los U\$S 5 millones, ese monto deberá ser confirmado por un tasador independiente de reconocido prestigio), (1) no hubiera ocurrido ni se mantuviera vigente ningún Incumplimiento ni Causal de Incumplimiento, (2) la Compañía pudiera incurrir en un Endeudamiento adicional de U\$S 1 según el punto (a) del compromiso contraído en la "Limitación sobre Endeudamiento", y (3) el monto total de todos los Pagos Restringidos declarados o realizados con posterioridad al primer día del trimestre económico de la Compañía posterior a la Fecha de Emisión Original, no superara la suma de:

(A) el 50% del Resultado Neto Consolidado de la Compañía devengado sobre una base acumulativa durante el período (considerado como un período contable) iniciado el primer día del cuarto trimestre de 2014 de la Compañía y que termina el último día del último trimestre económico de la Compañía finalizado antes de la fecha de dicho Pago Restringido propuesto en el que hubiera disponibles estados financieros consolidados de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas (o, si dicho Resultado Neto Consolidado acumulado total fuera una pérdida, menos el 100% de dicha pérdida), más

(B) el total de los fondos netos, incluso el valor de mercado de bienes que no constituyan dinero en efectivo (según lo determine el Directorio de la Compañía, cuya determinación de buena fe será concluyente; siempre que, en el caso de cualquier bien cuyo valor de mercado superara la suma de U\$S 5 millones, o bien la Compañía hubiera completado una Oferta de Acciones Calificada o dicho valor de mercado fuera confirmado por un tasador independiente de una reconocida firma de tasadores determinada por la Compañía), recibidos por la Compañía luego de la Fecha de Emisión Original en concepto de aportes de capital o provenientes de la emisión o venta (salvo a una Subsidiaria Restringida) de acciones del Capital Social Calificado de la Compañía (contando el ejercicio de opciones de compra, certificados de suscripción o derechos) o de certificados de suscripción, opciones de compra o derechos para comprar acciones del Capital Social Calificado de la Compañía (sin incluir Capital Social Calificado, o certificados de suscripción, opciones de compra o derechos para comprar acciones del Capital Social Calificado cuyo precio de compra hubiera sido financiado, directa o indirectamente, utilizando fondos (x) tomados en préstamo de la Compañía o de cualquier Subsidiaria Restringida, salvo y en la medida que dicho préstamo estuviera cancelado, o (y) aportados, otorgados, garantizados o anticipados por la Compañía o por cualquier Subsidiaria Restringida (incluso, sin limitación, respecto de cualquier programa de propiedad participada o plan de beneficios para empleados)), más

(C) el monto por el cual se hubiera reducido el Endeudamiento en el estado de situación patrimonial consolidado de la Compañía confeccionado de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes al momento de la conversión o canje posterior a la Fecha de Emisión Original de cualquier Endeudamiento de la Compañía o de una Subsidiaria Restringida por Capital Social Calificado (menos el monto de efectivo, o el valor justo de mercado de cualquier bien que no constituya dinero en efectivo (según lo determine el Directorio de la Compañía, cuya determinación de buena fe será concluyente; siempre que, en el caso de cualquier bien cuyo Valor de Mercado superara la suma de U\$S 5 millones (o, de no estar denominado en dólares estadounidenses, el Equivalente en Dólares Estadounidenses de dicho monto), o bien la Compañía hubiera completado una Oferta de Acciones Calificada o dicho valor de mercado fuera confirmado por un tasador independiente de una reconocida firma de tasadores determinada por la Compañía), distribuido por la Compañía luego de dicha conversión o canje; teniendo en cuenta, no obstante, que el monto precedente no deberá superar los Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos recibidos por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida de la venta de dicho Endeudamiento (excluyendo Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos provenientes de ventas a una Subsidiaria Restringida o a un plan de propiedad participada de empleados o a un fideicomiso creado por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida en beneficio de sus empleados), más

(D) en la medida que no estuviera de otro modo incluido en el Resultado Neto Consolidado de la Compañía, un monto equivalente a la suma de (i) la reducción neta de las Inversiones en cualquier Persona (no incluyendo reducciones de Inversiones Permitidas) como resultado del pago en efectivo de intereses sobre Endeudamiento, dividendos, amortizaciones de préstamos o anticipos, u otras transferencias de activos, en cada caso, a la Compañía o a cualquier Subsidiaria Restringida luego de la Fecha de Emisión Original de dicha Persona y (ii) la parte (proporcional a la participación patrimonial de la Compañía en dicha Subsidiaria) del Valor de Mercado del activo neto de cualquier Subsidiaria No Restringida en el momento en que dicha Subsidiaria No Restringida fuera designada una Subsidiaria Restringida; teniendo en cuenta, sin embargo, que en el caso de los puntos (i) o (ii) precedentes la suma anterior no deberá exceder el monto de las Inversiones realizadas previamente (y consideradas como un Pago Restringido) por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida en dicha Persona o Subsidiaria No Restringida.

(b) Sin perjuicio del párrafo (a) anterior, la Compañía y cualquier Subsidiaria Restringida podrán realizar los siguientes actos (en tanto, con respecto a los puntos (iv) y (v) más adelante, no se hubiera producido ni existiera ningún Incumplimiento o Causal de Incumplimiento):

(i) el pago de cualquier dividendo dentro de los 60 días posteriores a la fecha de su declaración, si en la fecha de tal declaración, el pago de dicho dividendo cumpliera con las disposiciones del párrafo (a) anterior, y, a los efectos del cálculo requerido por el párrafo (a) precedente, dicho pago se considerará realizado en la fecha de dicha declaración;

(ii) la compra, rescate u otra forma de adquisición o retiro a título oneroso de las acciones del Capital Social de la Compañía en canje o con los fondos netos en efectivo de una emisión y venta sustancialmente simultánea (salvo a una Subsidiaria Restringida) de acciones del Capital Social Calificado de la Compañía;

(iii) la compra, rescate, extinción u otra forma de adquisición o retiro a título oneroso de cualquier Endeudamiento Subordinado en canje o con los fondos netos en efectivo de una emisión y venta sustancialmente simultánea (salvo a una Subsidiaria Restringida) de acciones del Capital Social Calificado de la Compañía;

(iv) la compra, rescate, extinción u otra forma de adquisición o retiro a título oneroso de Endeudamiento Subordinado en canje de un nuevo Endeudamiento Subordinado o con los fondos netos en efectivo de un nuevo Endeudamiento Subordinado incurrido en forma sustancialmente simultánea (salvo a una Subsidiaria Restringida), en tanto (A) el capital de dicho nuevo Endeudamiento Subordinado no superara el capital (o, si dicho Endeudamiento Subordinado que se refinancia estipulara un monto inferior a su capital que podrá tornarse exigible y pagadero con la declaración de su vencimiento anticipado, dicho monto inferior a la fecha de determinación) del Endeudamiento Subordinado así comprado, rescatado, extinguido, adquirido o retirado, (B) dicho nuevo Endeudamiento Subordinado se encontrara subordinado a las obligaciones negociables de la Compañía con el mismo alcance que dicho Endeudamiento Subordinado y (C) dicho nuevo Endeudamiento

Subordinado (x) tuviera una Vigencia Promedio superior a la Vigencia Promedio del Endeudamiento Subordinado así comprado, rescatado, extinguido, adquirido o retirado más un año y (y) el Vencimiento Determinado final del capital fuera posterior al Vencimiento Determinado final del capital del Endeudamiento Subordinado así comprado, rescatado, extinguido, adquirido o retirado más un año; y

(v) efectuar otros Pagos Restringidos por un monto total que no supere los U\$S 5 millones.

Los actos descriptos en los puntos (ii), (iii) y (v) del presente párrafo (b) constituirán Pagos Restringidos que podrán realizarse de conformidad con el presente párrafo (b), aunque reducirán el monto que estaría en otro caso disponible para Pagos Restringidos conforme al punto (3) del párrafo (a) precedente, y los actos descriptos en los puntos (i) y (iv) del presente párrafo (b) serán Pagos Restringidos que podrán realizarse de acuerdo con el presente párrafo (b), sin reducir (salvo en el caso del punto (i), por el monto del supuesto pago allí descripto) el monto que estaría en otro caso disponible para Pagos Restringidos conforme al punto (3) del párrafo (a) anterior.

(c) Para computar el Resultado Neto Consolidado de la Compañía según el párrafo (a) precedente, la Compañía deberá utilizar estados financieros auditados por las porciones del correspondiente período para los que se encuentren disponibles estados financieros auditados en la fecha de determinación y estados financieros no auditados por las porciones de los períodos correspondientes por los que no existan disponibles estados financieros auditados en la fecha de determinación.

*Limitación sobre emisiones y ventas de capital social de Subsidiarias Restringidas.* La Compañía no permitirá que ninguna Subsidiaria Restringida directa o indirectamente emita o venda Capital Social (salvo a la Compañía o a una Subsidiaria Restringida totalmente controlada por la Compañía); teniendo en cuenta, sin embargo, que el presente compromiso no prohibirá las emisiones o ventas de Capital Social de cualquier Subsidiaria Restringida, si (i) inmediatamente luego de dar efecto a dicha emisión o venta, tal Subsidiaria Restringida dejara de revestir tal carácter y cualquier Inversión en dicha Persona subsistente luego de dar efecto a dicha emisión o venta hubiera sido válida de conformidad con el compromiso "Limitación sobre Pagos Restringidos" si se hubiera realizado en la fecha de dicha emisión o venta, y (ii) la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas cumplieran con las disposiciones de la "Limitación sobre la Venta de Activos".

*Limitación sobre operaciones con Sociedades Vinculadas.* La Compañía, directa o indirectamente, no realizará ni permitirá la existencia, ni permitirá que ninguna Subsidiaria Restringida realice o permita la existencia de cualquier operación o serie de operaciones relacionadas, referida cada una de ellas en el presente como una "Operación Vinculada" (incluyendo, sin limitación, la venta, compra, canje o alquiler de activos, bienes o servicios) con o en beneficio de cualquiera de sus Sociedades Vinculadas o cualquier Sociedad Vinculada de una Subsidiaria Restringida (salvo Operaciones Vinculadas Exentas), a menos que: (i) dicha Operación Vinculada resultara justa desde un punto de vista financiero para la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida, según el caso, y en términos no menos favorables para la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida, según el caso, que aquéllos que podrían haber sido obtenidos en una operación en condiciones de mercado celebrada con terceros que no sean Sociedades Vinculadas, (ii) respecto de cualquier Operación Vinculada que implique una contraprestación total igual o superior a U\$S 5 millones, la Compañía entregue un Certificado de Funcionario al Fiduciario certificando que dicha Operación Vinculada cumple con lo dispuesto en el punto (i) anterior y ha sido aprobada por la mayoría de sus Directores Desinteresados o, en caso de que ninguno de los miembros del Directorio de la Compañía fueran Directores Desinteresados respecto de cualquier Operación Vinculada incluida en este punto (ii), la Compañía obtenga una opinión escrita de un Asesor Financiero Independiente donde conste que dicha Operación Vinculada es justa para la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida, según el caso, desde el punto de vista financiero; y (iii) respecto de cualquier Operación Vinculada que comprenda una contraprestación total superior a los U\$S 10 millones, la Compañía obtenga una opinión escrita de un Asesor Financiero Independiente a los efectos detallados en el punto (ii) anterior.

*Limitación sobre Gravámenes.* La Compañía no creará, incurrirá, asumirá ni permitirá la existencia, directa o indirectamente, ni permitirá que ninguna de las Subsidiarias Restringidas creen, incurran, asuman o permitan la existencia, directa o indirecta de Gravámenes de ninguna índole (con excepción de los Gravámenes Permitidos) sobre o respecto de ninguno de sus respectivos bienes o activos, incluso acciones o deuda de cualquier Subsidiaria Restringida, existentes en la Fecha de Emisión Original o posteriormente adquiridos, o su producido,

ganancias o ingresos, ni cederá ni de otro modo transferirá ni permitirá que sus Subsidiarias Restringidas cedan o de otro modo transfieran ningún derecho a percibir utilidades respecto de ellos, salvo que (x) en el caso de cualquier Gravamen que garantice Endeudamiento Subordinado, las obligaciones negociables de la Compañía estuvieran garantizadas por un Gravamen sobre tales bienes, activos o fondos que tuviera preferencia en el pago respecto de dicho Gravamen y (y) en el caso de cualquier otro Gravamen, las obligaciones negociables de la Compañía gozaran de una garantía equivalente y proporcional a la obligación o responsabilidad garantizada por dicho Gravamen.

*Limitación sobre emisiones de garantías por parte de Subsidiarias Restringidas.* La Compañía no permitirá que ninguna Subsidiaria Restringida, directa o indirectamente, Garantice ningún Endeudamiento de la Compañía, referido en el presente como "Endeudamiento Garantizado Adicional", a menos que (i) dicha Garantía estuviera expresamente permitida conforme a los términos del Contrato de Fideicomiso, (ii) dicha Subsidiaria Restringida otorgara y entregara en forma simultánea un suplemento del Contrato de Fideicomiso que establezca una Garantía de las obligaciones negociables de la Compañía por parte de dicha Subsidiaria Restringida y (iii) dicha Subsidiaria Restringida renunciara y de ningún otro modo reclamara ni gozara del beneficio o ventaja de derechos de reembolso, indemnidad o subrogación ni de otros derechos contra la Compañía o cualquier otra Subsidiaria Restringida como resultado de cualquier pago por parte de dicha Subsidiaria Restringida conforme a su Garantía de Subsidiarias. Si el Endeudamiento Garantizado Adicional (A) tuviera igual prioridad de pago que las obligaciones negociables de la Compañía, la garantía de dicho Endeudamiento Garantizado Adicional tendrá entonces igual prioridad de pago o estará subordinada a dicha Garantía de Subsidiarias, o (B) estuviera subordinado a las obligaciones negociables de la Compañía, la garantía de dicho Endeudamiento Garantizado Adicional estará subordinada entonces a las Garantías de Subsidiarias como mínimo en la medida que el Endeudamiento Garantizado Adicional se encuentre subordinado a las obligaciones negociables de la Compañía.

Sin perjuicio de lo precedente, cualquier Garantía de Subsidiarias otorgada por una Subsidiaria Restringida podrá establecer, por sus términos, que quedará automática e incondicionalmente liberada y cancelada luego de (i) la venta, canje o transferencia a cualquier Persona que no fuera una Sociedad Vinculada de la Compañía, de todo el Capital Social de la Compañía y de cada Subsidiaria Restringida en dicha Subsidiaria Restringida, o de la totalidad o sustancialmente la totalidad de los activos de dicha Subsidiaria Restringida (cuya venta, canje o transferencia no estuvieran prohibidos por el Contrato de Fideicomiso) o (ii) la liberación o cancelación de la Garantía según el párrafo anterior que resultó en la creación de dicha Garantía de Subsidiarias, salvo una liberación o cancelación por o como resultado del pago de dicha Subsidiaria Restringida bajo dicha Garantía.

*Compra de obligaciones negociables por Cambio de Control.* En caso de ocurrir un Cambio de Control en cualquier momento, cada tenedor de obligaciones negociables tendrá derecho a exigir a la Compañía que compre la totalidad o parte de las obligaciones negociables de dicho tenedor por múltiplos enteros de U\$S 1, a un precio de compra, referido en el presente como el "Precio de Compra por Cambio de Control", en efectivo, por una suma equivalente al 101% de su valor nominal, más intereses devengados e impagos (inclusive Montos Adicionales), si hubiera, hasta la fecha de compra, referida en el presente como la "Fecha de Compra por Cambio de Control", de conformidad con la oferta contemplada en el presente, referida en el presente como la "Oferta por Cambio de Control", y los demás procedimientos establecidos en el Contrato de Fideicomiso.

Dentro de los 30 días posteriores a cualquier Cambio de Control, la Compañía deberá notificarlo por escrito al Fiduciario y enviar notificación escrita de dicho Cambio de Control a cada tenedor de obligaciones negociables por correo simple con franqueo prepago, al domicilio de dicho tenedor que figure en el libro de registro de títulos, y, en tanto las obligaciones negociables coticen en la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF y las normas de dicha bolsa así lo exijan, deberá publicar tal notificación, estableciendo, entre otra información, (i) el Precio de Compra por Cambio de Control y la Fecha de Compra por Cambio de Control, que deberá ser un Día Hábil entre los 30 y los 60 días desde la fecha de despacho de dicha notificación; (ii) que cualquier obligación negociable no presentada en la oferta continuará devengando intereses; (iii) que, salvo en caso de incumplimiento de la Compañía del pago del Precio de Compra por Cambio de Control, las obligaciones negociables aceptadas para su pago en la Oferta por Cambio de Control dejarán de devengar intereses con posterioridad a la Fecha de Compra por Cambio de Control; y (iv) ciertos otros procedimientos a ser observados por un tenedor de obligaciones negociables para aceptar una Oferta por Cambio de Control o rechazar su aceptación.

El acacimiento de los hechos que constituyen un Cambio de Control en el marco del Contrato de Fideicomiso podrá resultar en una causal de incumplimiento respecto de otro Endeudamiento de la Compañía y de sus Subsidiarias Restringidas y, en consecuencia, sus prestamistas podrán tener derecho a exigir el pago de dicho Endeudamiento en su totalidad. Si tuviera lugar un Cambio de Control, no puede garantizarse que la Compañía tendrá fondos a su disposición suficientes para pagar el Precio de Compra por Cambio de Control de todas sus obligaciones negociables que pudieran ser entregadas por los tenedores de sus obligaciones negociables que procuren aceptar la Oferta por Cambio de Control, y otros montos que podrían adeudarse y tornarse exigibles respecto de su otro Endeudamiento. El incumplimiento de la Compañía de realizar o completar la Oferta por Cambio de Control o de pagar el Precio de Compra por Cambio de Control a su vencimiento resultaría en una Causal de Incumplimiento y otorgaría al Fiduciario y a los tenedores de sus obligaciones negociables los derechos descriptos bajo el título “—Causales de Incumplimiento”.

Uno de los hechos que constituye un Cambio de Control en el marco del Contrato de Fideicomiso tiene como uno de sus elementos la disposición de “todos o sustancialmente la totalidad” de sus activos. La ley de Nueva York (que es la ley que rige el Contrato de Fideicomiso) no ha indicado una cantidad específica que represente esta expresión. En consecuencia, en caso de que tenedores de obligaciones negociables de la Compañía opten por exigir a la Compañía comprar sus obligaciones negociables y la Compañía elija oponerse a tal elección, no puede garantizarse la forma en la que un juez interpretaría tal frase según la ley de Nueva York.

La existencia del derecho de un tenedor de exigir a la Compañía comprar las obligaciones negociables de dicho tenedor en caso de un Cambio de Control podrá detener la compra de la Compañía por parte de un tercero en una operación que constituya un Cambio de Control.

El Contrato de Fideicomiso limita el alcance de la definición del término "Cambio de Control". Las disposiciones del Contrato de Fideicomiso no pueden otorgar a tenedores de obligaciones negociables el derecho de exigir a la Compañía comprar dichas obligaciones negociables en el supuesto de una operación altamente apalancada o una operación de liquidación, reestructuración, fusión u operación similar que involucre a la Compañía y que pudiera afectar en forma negativa a los tenedores de sus obligaciones negociables, si dicha operación no fuera una operación definida como un Cambio de Control. Véase "--Ciertas definiciones" respecto de la definición de "Cambio de Control".

La Compañía no creará ni permitirá la existencia o validez de ninguna restricción, y no permitirá que ninguna Subsidiaria Restringida lo haga (salvo las restricciones existentes conforme al Endeudamiento vigentes en la Fecha de Emisión Original y las refinanciaci3nes correspondientes), que pudiera perjudicar sustancialmente la capacidad de la Compañía de realizar una Oferta por Cambio de Control para comprar sus obligaciones negociables o, en caso de realizarse dicha Oferta por Cambio de Control, de pagar sus obligaciones negociables ofrecidas para la compra.

La Compañía efectuará la Oferta por Cambio de Control de acuerdo con la ley aplicable.

*Limitación sobre la Venta de Activos.* (a) La Compañía no participará, ni permitirá que ninguna Subsidiaria Restringida directa o indirectamente participe en una Venta de Activos, salvo que (i) la contraprestación recibida por la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida en dicha Venta de Activos no fuera inferior al Valor de Mercado de los activos vendidos, (ii) la Compañía reciba una contraprestación de al menos el 75% en efectivo o Equivalentes de Efectivo (teniendo en cuenta que, en caso de ventas de todo el Capital Social de las Subsidiarias Restringidas, hasta un total de U\$S 15 millones del Valor de Mercado de la contraprestación recibida al respecto podrá no ser en efectivo o Equivalentes de Efectivo), y (iii) inmediatamente antes e inmediatamente después de haberse dado efecto a dicha Venta de Activos, no hubiera ocurrido ni existiera ningún Incumplimiento ni Causal de Incumplimiento. A los efectos del punto (ii) precedente, cualquier Endeudamiento u otras obligaciones (según figuren en el último estado de situación patrimonial de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida) de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida (que no fueran obligaciones contingentes) que fueran asumidas por el cesionario en relación con una Venta de Activos, se considerarán Equivalentes de Efectivo, aunque solamente en la medida en que dicha presunción se efectuara sobre una base conforme a la cual no exista recurso contra la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida respecto de dicho Endeudamiento u otras obligaciones.

La Compañía o dicha Subsidiaria Restringida, según fuera el caso, podrá destinar los Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos dentro de los 365 días de producida a la realización de los siguientes actos:

(a) cancelar de cualquier forma permitida por ley (1) cualquier Endeudamiento Pari Passu de la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante, teniendo en cuenta que, si dicha cancelación no fuera realizada en el marco de obligaciones de amortización o rescate de la Compañía en virtud de dicho Endeudamiento Pari Passu pendiente de amortización en la Fecha de Emisión Original, la Compañía realizará una oferta (de acuerdo con los procedimientos establecidos más adelante para una Oferta de Venta de Activos (según se define más adelante)) a todos los tenedores de las obligaciones negociables, para comprar a un precio de compra equivalente al 100% de su monto de capital, más intereses devengados e impagos a la fecha de compra, el valor nominal proporcional de dichas obligaciones negociables, o (2) Endeudamiento de cualquier Subsidiaria Restringida que no fuera una Subsidiaria Garante, en cada caso, por préstamos o que constituya una Obligación de Leasing, y reducir en forma permanente los compromisos al respecto sin refinanciación; o

(b) adquirir

(1) activos (salvo activos corrientes según se determine de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes o Capital Social) a ser utilizados por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida en un Negocio Permitido,

(2) todo o sustancialmente la totalidad de los activos de un Negocio Permitido; o

(3) Capital Social de una Persona dedicada únicamente a un Negocio Permitido que se convertirá, con la compra, en una Subsidiaria Restringida totalmente de su propiedad

de una Persona que no sea la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas, o

(c) celebrar un compromiso vinculante con una Persona, que no sea la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas, con el objeto de destinar tales Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos de acuerdo con el punto (b) precedente, teniendo en cuenta que tal compromiso vinculante estará sujeto únicamente a las condiciones de práctica y la compra aplicable deberá ser consumada dentro de los 180 días de la celebración de dicho compromiso vinculante.

En caso de que todos o una porción de los Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos no fuera utilizada dentro de los 365 días de producida la Venta de Activos de acuerdo con lo descrito en el punto (a) o (b) del párrafo inmediatamente anterior (o dentro del período mayor contemplado según se establece en el punto (c) del párrafo inmediatamente anterior, de ser aplicable), la Compañía efectuará una oferta para comprar obligaciones negociables (la "Oferta de Venta de Activos"), a un precio de compra equivalente al 100% del valor nominal de las obligaciones negociables a ser compradas, más sus intereses devengados e impagos a la fecha de compra (el "Monto de la Oferta de Venta de Activos"). La Compañía comprará en el marco de una Oferta de Venta de Activos a todos los tenedores oferentes en forma proporcional y, a opción de la Compañía, en forma proporcional con los tenedores de cualquier otro Endeudamiento Pari Passu con iguales disposiciones que exijan a la Compañía ofrecer comprar el otro Endeudamiento Pari Passu con el producido de Ventas de Activos, el capital (o el valor acumulado en el caso de Endeudamiento emitido con descuento de emisión original) de obligaciones negociables y el otro Endeudamiento Pari Passu a ser comprado equivalente a tales Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos no utilizados. La Compañía podrá cumplir sus obligaciones contraídas en este compromiso respecto de los Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos realizando una Oferta de Venta de Activos antes de que se completen los 365 días de la respectiva Venta de Activos.

La compra de obligaciones negociables en base a una Oferta de Venta de Activos tendrá lugar dentro de los 20 Días Hábilés de producida o cualquier período mayor que pudiera exigir la ley, no más allá de los 45 días posteriores al 365° día posterior a la Venta de Activos (salvo en el caso del punto (c) anterior, en cuyo caso tal período será prorrogado de acuerdo con lo allí establecido, de ser aplicable). La Compañía podrá, no obstante,



diferir una Oferta de Venta de Activos hasta que exista un monto total de Fondos Netos en Efectivo de una o más Ventas de Activos no utilizados igual o superior a los U\$S 15 millones. En ese momento, el monto total de Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos no utilizados, y no sólo el monto que supere los U\$S 15 millones, será destinado según lo requerido en este compromiso. Hasta su uso de acuerdo con este compromiso, los Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos por debajo de los U\$S 10 millones podrán ser invertidos o utilizados de cualquier forma que no estuviera prohibida en virtud del presente, y los Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos por sobre los U\$S 10 millones serán destinados provisoriamente a reducir líneas de crédito renovables que puedan ser nuevamente refinanciadas y que tengan, en el caso de la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante, igual prioridad o superior derecho de pago respecto del Endeudamiento Pari Passu, o invertidos en Equivalentes de Efectivo.

Cada notificación de una Oferta de Venta de Activos será enviada por correo simple con franqueo prepago a los tenedores registrales que figuen en el libro de registro de tenedores dentro de los 20 días posteriores a dicho 365° día (salvo en el caso del punto (c) anterior, en cuyo caso dicho período será prorrogado de acuerdo con lo allí establecido, de ser aplicable), con copia al Fiduciario ofreciendo comprar las obligaciones negociables de acuerdo con lo antes detallado. Cada notificación de una Oferta de Venta de Activos establecerá, entre otras cosas, la fecha de compra, que no debe ser anterior a los 30 ni posterior a los 60 días de la fecha en que se envía la notificación, salvo lo que pudiera exigir la ley (la “Fecha de Pago de la Oferta de Venta de Activos”). Al recibir una notificación de una Oferta de Venta de Activos, los tenedores podrán optar por presentar sus obligaciones negociables en forma total o parcial en múltiplos enteros de U\$S 1 en canje de dinero en efectivo.

En la Fecha de Pago de la Oferta de Venta de Activos, la Compañía, en tanto fuera lícito:

- (1) aceptará para el pago todas las obligaciones negociables o sus porciones debidamente presentadas en la Oferta de Venta de Activos;
- (2) depositará en el agente de pago fondos por un monto igual al Monto de la Oferta de Venta de Activos respecto de todas las obligaciones negociables o sus porciones ofrecidas; y
- (3) entregará o dispondrá que se entregue al Fiduciario las obligaciones negociables así aceptadas junto con un Certificado de Funcionarios estableciendo el valor nominal total de obligaciones negociables o sus porciones adquiridas por la Compañía.

En caso de que tenedores de obligaciones negociables y tenedores de otro Endeudamiento Pari Passu, si hubiera, que fueran objeto de una Oferta de Venta de Activos, presentaran en debida forma y no retiraran obligaciones negociables o el otro Endeudamiento Pari Passu por un monto total que supere el monto de Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos no utilizados, la Compañía comprará las obligaciones negociables y el otro Endeudamiento Pari Passu en forma proporcional (en base a los montos ofrecidos). Si sólo una parte de una obligación negociable fuera adquirida en una Oferta de Venta de Activos, se emitirá en nombre de su tenedor una nueva obligación negociable por un valor nominal igual a su porción no adquirida, contra la cancelación de la obligación negociable original (o se realizarán los debidos ajustes al monto y participaciones beneficiarias de un Certificado Global, según corresponda). Las obligaciones negociables (o porciones) adquiridas en una Oferta de Venta de Activos serán canceladas y no podrán ser emitidas nuevamente.

La Compañía cumplirá con los requerimientos de la Norma 14e-1 de la Ley del Mercado de Valores estadounidense y las demás leyes de títulos valores aplicables en relación con la compra de obligaciones negociables en una Oferta de Venta de Activos. En caso de que las disposiciones de leyes o regulaciones de títulos valores aplicables fueran contrarias a las disposiciones sobre “Venta de Activos” del Contrato de Fideicomiso, la Compañía cumplirá con estas leyes y regulaciones y no se considerará que al hacerlo ha violado sus obligaciones contraídas en las disposiciones sobre “Venta de Activos” del Contrato de Fideicomiso.

Al completarse una Oferta de Venta de Activos, el monto de Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos se restablecerá en cero. En consecuencia, en caso de que el monto total de obligaciones negociables y otro Endeudamiento presentado en una Oferta de Venta de Activos fuera menor que el monto total de Fondos Netos

en Efectivo de la Venta de Activos no utilizados, la Compañía podrá utilizar los restantes Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos con fines societarios generales de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas.

En caso de una transferencia de sustancialmente todos (pero no todos) los bienes y activos de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas como una totalidad a una Persona en una operación permitida bajo el título “— Limitación sobre fusiones por absorción, consolidación y Venta de Activos”, se considerará que la Sociedad Sucesora ha vendido los bienes y activos de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas que no fueran así transferidos a los efectos de este compromiso, y cumplirá con las disposiciones de este compromiso respecto de la considerada venta como si hubiera sido una Venta de Activos. Asimismo, el Valor de Mercado de bienes y activos de la Compañía o sus Subsidiarias Restringidas considerados vendidos se considerarán Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos a los fines de este compromiso.

Si en cualquier momento cualquier contraprestación no monetaria recibida por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida, según fuera el caso, en relación con cualquier Venta de Activos fuera convertida o vendida o de otra forma enajenada por dinero en efectivo (salvo intereses recibidos respecto de cualquier contraprestación no monetaria), la conversión o enajenación se considerará una Venta de Activos en el marco del presente y sus Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos serán utilizados de acuerdo con este compromiso dentro de los 365 días de la conversión o enajenación.

*Limitación sobre Operaciones de Venta con Alquiler Recíproco.* La Compañía no celebrará, ni permitirá que ninguna Subsidiaria Restringida celebre, directa o indirectamente, ninguna Operación de Venta con Alquiler Recíproco con respecto a bienes o activos (que posea en la actualidad o que adquiera en el futuro), salvo que (i) la venta o transferencia de dichos bienes o activos a ser alquilados fuera tratada como una Venta de Activos y cumpla con el compromiso incluido bajo el título "Limitación sobre la Venta de Activos", (ii) la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida pudieran incurrir en un Endeudamiento adicional de U\$S 1 según el punto (y) de la condición del punto (a) del compromiso descrito bajo el título "Limitación sobre Endeudamiento" por el monto del Valor Atribuible incurrido respecto de dicha Operación de Venta con Alquiler Recíproco, y (iii) la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida pudieran crear un Gravamen de conformidad con el compromiso descrito bajo el título "Limitación sobre Gravámenes" para garantizar el monto del Valor Atribuible respecto de dicha Operación de Venta con Alquiler Recíproco.

*Limitación sobre dividendos y otras restricciones de pago que afectan a las Subsidiarias Restringidas.* La Compañía no creará ni de otro modo dispondrá o consentirá la existencia o vigencia de ningún gravamen o restricción de ningún tipo, ni permitirá que ninguna de sus Subsidiarias Restringidas lo haga, directa o indirectamente, sobre la capacidad de una Subsidiaria Restringida de (a) pagar dividendos, en efectivo o de otro modo, ni de llevar a cabo otras distribuciones sobre o respecto de su Capital Social, (b) pagar Endeudamiento adeudado a la Compañía o cualquier otra Subsidiaria Restringida, (c) otorgar préstamos o efectuar adelantos a la Compañía o a cualquier otra Subsidiaria Restringida, o (d) transferir cualquiera de sus bienes o activos a la Compañía o cualquier otra Subsidiaria Restringida (independientemente de las restricciones de práctica sobre transferencias de bienes sujetos a un Gravamen permitido conforme al Contrato de Fideicomiso que no afectarían en forma negativa y sustancial la capacidad de la Compañía de cumplir con sus obligaciones respecto de sus obligaciones negociables y el Contrato de Fideicomiso), con excepción de los gravámenes o restricciones existentes conforme o en razón de (i) acuerdos vigentes en la Fecha de Emisión Original (detallados en un anexo del Contrato de Fideicomiso); (ii) requisitos de la ley aplicable; (iii) disposiciones de práctica que restrinjan la sublocación o cesión de alquileres o la cesión de cualquier otro contrato del que la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida fueran parte o al que se encuentren sujetos sus bienes o activos respectivos, (iv) cualquier contrato u otro instrumento de una Persona, o vinculantes respecto de activos, adquiridos por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida y existentes en la fecha de dicha adquisición (pero no creados al respecto), cuyo gravamen o restricción no fuera aplicable a ninguna Persona, ni a los bienes o activos de ninguna Persona, salvo la Persona, o los bienes o activos de la Persona, o tales activos, adquiridos de ese modo, (v) cualquier gravamen o restricción incluido en un contrato de venta de activos permitido de conformidad con el compromiso descrito bajo el título "Limitación sobre la Venta de Activos" respecto de los activos a ser vendidos conforme a dicho contrato, (vi) cualquier acuerdo que contemple que una Subsidiaria Restringida pueda incurrir en Endeudamiento en cumplimiento de los términos del compromiso descrito bajo el título "Limitación sobre Endeudamiento", siempre que dicha Subsidiaria Restringida fuera o se convirtiera en

Subsidiaria Garante al momento de ese acuerdo, (vii) estar incluido en cualquier acuerdo respecto del que una Subsidiaria Garante hubiera emitido Endeudamiento si (A) el gravamen o restricción se aplicara solamente en el caso de un incumplimiento en el pago o de un incumplimiento respecto de un compromiso financiero incluido en dicho Endeudamiento, (B) el gravamen o restricción no fuera sustancialmente menos favorable para los tenedores de las obligaciones negociables de la Compañía que aquéllos que habitualmente figuran en financiaciones similares (según determine la Compañía) y (C) la Compañía determinara que dicho gravamen o restricción no afectarán sustancialmente la capacidad de la Compañía de realizar pagos de capital o intereses sobre sus obligaciones negociables, y (viii) cualquier gravamen o restricción existente de conformidad con cualquier acuerdo que extienda, prorrogue, refinance o reemplace los acuerdos que incluyen los gravámenes o restricciones de los anteriores puntos (i) y (vii), con la condición de que los términos y condiciones de tales gravámenes o restricciones no fueran sustancialmente menos beneficiosos para los tenedores de las obligaciones negociables de la Compañía que aquéllos del contrato así prorrogado, renovado, refinanciado o reemplazado.

*Limitación sobre la designación de Subsidiarias No Restringidas.* (a) El directorio de la Compañía podrá designar a cualquier Subsidiaria, incluida una Subsidiaria recientemente adquirida o constituida, como una Subsidiaria No Restringida, si:

- (1) no hubiera ocurrido ni existiera un Incumplimiento o Causal de Incumplimiento en el momento y luego de dar efecto a tal designación;
- (2) la Compañía pudiera incurrir en un Endeudamiento de por lo menos U\$S 1 según el punto (y) de la condición del punto (a) de “Limitación sobre Endeudamiento”;
- (3) dicha Subsidiaria no fuera titular de Capital Social de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida ni tenedora de Endeudamiento de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida ni de ningún Gravamen sobre bienes de ninguna de ellas; y
- (4) la Subsidiaria no fuera parte de ninguna operación o acuerdo con la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida que no estuviera permitido por la “Limitación sobre operaciones con Sociedades Vinculadas”.

Si la Subsidiaria designada como una Subsidiaria No Restringida fuera en el momento de la designación una Subsidiaria Restringida, regirán las consecuencias establecidas en el párrafo (c). Una vez designada en tal carácter, la Subsidiaria continuará siendo una Subsidiaria No Restringida, sujeto al párrafo (b).

- (b) (1) Una subsidiaria previamente designada como Subsidiaria No Restringida que no cumpla con las condiciones establecidas en los puntos (3) y (4) del párrafo (a) anterior se considerará que en ese momento se convierte en una Subsidiaria Restringida, sujeto a las consecuencias del párrafo (d).
- (2) El directorio de la Compañía podrá designar a una Subsidiaria No Restringida como Subsidiaria Restringida si la designación no originara un Incumplimiento o Causal de Incumplimiento.

(c) Cuando una Subsidiaria Restringida se convierte en Subsidiaria No Restringida:

- (1) todas las Inversiones existentes de la Compañía y las Subsidiarias Restringidas allí valuadas a la participación proporcional de la Compañía del Valor de Mercado de sus activos menos los pasivos serán consideradas realizadas en ese momento;
- (2) todo el Endeudamiento existente de la Compañía o una Subsidiaria Restringida en su poder será considerado incurrido en ese momento y todos los Gravámenes sobre bienes de la Compañía o una Subsidiaria Restringida en su poder serán considerados incurridos en ese momento;
- (3) todas las operaciones existentes entre ella y la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida serán consideradas celebradas en ese momento; y

**Con formato:** Sangría: Izquierda: cm, Numerado + Nivel: 1 + Estilo de numeración: a, b, c, ... + Iniciar en: + Alineación: Izquierda + Alineación: 0,63 cm + Tabulación después de: 1,27 cm + Sangría: 1,27 cm, Punto: tabulación: No en 1,27 cm

(4) dejará de estar sujeta a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso y las obligaciones negociables como una Subsidiaria Restringida.

(d) Cuando una Subsidiaria No Restringida se convierte o se considera que se convierte en una Subsidiaria Restringida:

(1) todo su Endeudamiento y Capital Social sujeto a Rescate se considerará incurrido en ese momento a los efectos de las “Limitación sobre Endeudamiento”;

(2) las Inversiones en ellas previamente imputadas en la “Limitación sobre Pagos Restringidos”, ajustadas para reflejar cualquier cambio de la participación proporcional de la Compañía del valor de mercado de sus activos menos los pasivos, serán allí imputadas; y

(3) quedará en adelante sujeta a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso y las obligaciones negociables como una Subsidiaria Restringida.

Cualquier designación de una Subsidiaria como una Subsidiaria Restringida o Subsidiaria No Restringida se considerará, salvo información en contrario de la Compañía, que incluye la designación de todas las Subsidiarias de dicha Subsidiaria.

(e) Cualquier designación realizada por el directorio de la Compañía de una Subsidiaria como una Subsidiaria Restringida o Subsidiaria No Restringida será acreditada ante el Fiduciario mediante la entrega al Fiduciario de una copia de la Resolución del Directorio que da efecto a la designación y un Certificado de Funcionario haciendo constar que la designación cumplió con las disposiciones precedentes, a más tardar en la próxima entrega de estados financieros requerida bajo el título “Informes”.

*Pari passu.* La Compañía asegurará en todo momento que las obligaciones negociables constituyan obligaciones no subordinadas y no garantizadas con al menos igual prioridad de pago en todo aspecto que todo otro Endeudamiento no subordinado y no garantizado de la Compañía (salvo Endeudamiento con prioridad de pago por ley).

*Informes.* Mientras exista cualquier obligación negociable en circulación:

(1) La Compañía deberá presentar al Fiduciario y a los tenedores de obligaciones negociables estados financieros anuales auditados por un estudio de contadores públicos independientes de reconocimiento internacional, dentro de los 90 días posteriores al cierre de cada ejercicio económico, y sus estados contables trimestrales no auditados, dentro de los 60 días posteriores al cierre de cada uno de los primeros tres trimestres económicos de cada ejercicio económico. Tales estados financieros anuales y trimestrales deberán ser preparados de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes y estar acompañados de un análisis básicamente en la forma del capítulo “Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera”, incluido en este Suplemento de Prospecto, en cada caso, preparado en español y en inglés. Asimismo, tales estados financieros anuales y trimestrales deberán estar acompañados por un certificado del director ejecutivo, director financiero o director contable de la Compañía, haciendo constar si, según leal saber y entender del firmante, existe una Causal de Incumplimiento en la fecha de tal certificado, y si dicho certificado indica que sí existe una Causal de Incumplimiento, estableciendo sus detalles y el acto que la Compañía emprende o propone emprender al respecto, y cierta información adicional relacionada con el cumplimiento de la Compañía de ciertos compromisos del Contrato de Fideicomiso.

(2) La Compañía entregará al Fiduciario y a los tenedores de obligaciones negociables copias (con traducciones al idioma inglés de los documentos redactados en otros idiomas) de todas las presentaciones públicas realizadas en cualquier bolsa o mercado de valores o ente regulador de títulos valores, dentro de los diez días de su presentación.

(3) La Compañía y cualquier Subsidiaria Garante pondrán a disposición de los tenedores de obligaciones negociables y de cualquier potencial comprador de obligaciones negociables, ante su solicitud, la información requerida por la Norma 144A (d) (4) de la Ley de Títulos Valores estadounidense.

Asimismo, el Contrato de Fideicomiso dispondrá que la Compañía y las Subsidiarias Garantes en todo momento cumplan con los requisitos de presentación de información periódica de la CNV y la BCBA vigentes en el momento de la presentación de información correspondiente, mientras las obligaciones negociables coticen en la BCBA.

En tanto las obligaciones negociables coticen en el Mercado Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y las normas de dicha bolsa así lo requieran, la información anterior también será divulgada en Luxemburgo por intermedio de las oficinas del Agente de Pago y Transferencia en Luxemburgo.

### **Suspensión de compromisos**

En caso de que en cualquier fecha posterior a la Fecha de Emisión Original, (i) las obligaciones negociables hubieran recibido una Calificación Grado de Inversión de por lo menos dos Sociedades Calificadoras y (ii) no hubiera ocurrido ni existiera ningún Incumplimiento o Causal de Incumplimiento en ese día (el acaecimiento de los hechos descritos en los puntos (i) y (ii) anteriores denominados en conjunto una “Causal de Suspensión de Compromisos”), en ese caso, a partir de ese día y sujeto a las disposiciones de los siguientes tres párrafos, la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas no estarán sujetas a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso descritas bajo los títulos:

“—Limitación sobre Endeudamiento”;

“—Limitación sobre Pagos Restringidos”;

“—Limitación sobre emisiones y ventas de capital social de Subsidiarias Restringidas”;

“—Limitación sobre operaciones con Sociedades Vinculadas”;

“—Limitación sobre la Venta de Activos”; y

“—Limitación sobre dividendos y otras restricciones de pago que afectan a las Subsidiarias Restringidas”;

(en conjunto, los “Compromisos Suspendidos”).

En caso de que la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas no estén sujetas a los Compromisos Suspendidos en el marco del Contrato de Fideicomiso durante cualquier período como resultado de lo precedente, y en cualquier fecha posterior (la “Fecha de Reversión”) una de las Sociedades Calificadoras retirara su Calificación Grado de Inversión o bajara la calificación asignada a las obligaciones negociables por debajo de la Calificación Grado de Inversión, y como resultado de tal retiro o reducción las obligaciones negociables ya no tuvieran la Calificación Grado de Inversión de por lo menos dos de las tres Sociedades Calificadoras, la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas a partir de allí estarán sujetas nuevamente a los Compromisos Suspendidos. El período comprendido desde la Causal de Suspensión de Compromisos hasta la Fecha de Reversión se refiere como el “Período de Suspensión”. Sin perjuicio de que los Compromisos Suspendidos podrán ser restablecidos, no se considerará que ha ocurrido un Incumplimiento ni Causal de Incumplimiento como resultado de la falta de cumplimiento de los Compromisos Suspendidos durante el Período de Suspensión (o al terminar el Período de Suspensión o luego de ese momento en base únicamente a hechos que hubieran ocurrido durante el Período de Suspensión). Durante cualquier Período de Suspensión, el Directorio de la Compañía no podrá designar a ninguna de las Subsidiarias de la Compañía como Subsidiarias No Restringidas.

Los cálculos realizados luego de la Fecha de Reversión de los montos que podrán componer Pagos Restringidos según el título “—Limitación sobre Pagos Restringidos” y a ser incurridos como Endeudamiento Permitido bajo el título “—Limitación sobre Endeudamiento”, serán efectuados como si los compromisos descritos en “—

Limitación sobre Pagos Restringidos” y “—Limitación sobre Endeudamiento” hubieran estado vigentes desde la Fecha de Emisión Original y durante el Período de Suspensión. En consecuencia, los Pagos Restringidos realizados y el Endeudamiento Permitido incurrido durante el Período de Suspensión reducirán los montos que podrán constituir Pagos Restringidos según el primer párrafo de “—Limitación sobre Pagos Restringidos” y a ser incurridos como Endeudamiento Permitido.

No se realiza ninguna declaración respecto de que las obligaciones negociables lograrán alguna vez o mantendrán una Calificación Grado de Inversión.

### **Fusión por absorción, consolidación y Venta de Activos**

La Compañía no se fusionará por absorción o consolidación con ninguna otra Persona (que no fuera una Subsidiaria Restringida) ni venderá, cederá, transferirá, transmitirá, alquilará ni de otra forma dispondrá de todos o sustancialmente todos sus bienes y activos en conjunto a ninguna otra Persona o Personas (que no fuera una Subsidiaria Restringida) directa ni indirectamente, sea en una única operación o a través de una serie de operaciones, ni permitirá que ninguna de sus Subsidiarias Restringidas celebre tal operación o serie de operaciones, si dicha operación o serie de operaciones, en conjunto, darían como resultado la venta, cesión, transmisión, transferencia, alquiler u otra disposición de todos o sustancialmente todos los bienes y activos de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas sobre una base consolidada en conjunto a cualquier otra Persona o Personas (con exclusión de una Subsidiaria Restringida), salvo que en el momento e inmediatamente después de efectivizada la operación o serie de operaciones:

(i) (a) si se trata de una fusión por absorción o consolidación, la Compañía fuera la sociedad continuadora o (b) la Persona (de no ser la Compañía pero incluyendo cualquier Subsidiaria Restringida) resultante de dicha consolidación o en la que la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida se fusionara por absorción, o la Persona que adquiriera por venta, cesión, transferencia, transmisión, alquiler u otra disposición todos o sustancialmente todos los bienes y activos de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas sobre una base consolidada en conjunto, referida en el presente como la “Sociedad Continuada” (1) fuera una sociedad constituida en legal forma y de existencia válida de conformidad con las leyes argentinas, y (2) asumiera expresamente, de acuerdo con los términos de un suplemento del Contrato de Fideicomiso, en forma satisfactoria para el Fiduciario, la obligación de la Compañía por el pago en tiempo y forma del capital, prima, si hubiera, e intereses sobre todas sus obligaciones negociables y el cumplimiento y observancia de todo compromiso del Contrato de Fideicomiso cuyo cumplimiento u observancia correspondan a la Compañía;

(ii) inmediatamente luego de dar efecto a tal operación o serie de operaciones sobre una base pro forma (y considerando como incurrida en el momento de dicha operación a cualquier obligación de la Compañía o de cualquier Subsidiaria Restringida que se incurra en relación o como resultado de dicha operación o serie de operaciones), no hubiera ocurrido ni estuviera vigente ningún Incumplimiento o Causal de Incumplimiento;

(iii) inmediatamente luego de dar efecto a tal operación o serie de operaciones sobre una base pro forma (y considerando como incurrida en el momento de dicha operación a cualquier obligación de la Compañía o de cualquier Subsidiaria Restringida que se incurra en relación o como resultado de dicha operación o serie de operaciones), el Patrimonio Neto Consolidado de la Compañía (o de la Sociedad Continuada si la Compañía no continuara siendo la obligada bajo el Contrato de Fideicomiso) fuera equivalente o superior al Patrimonio Neto Consolidado de la Compañía inmediatamente antes de dicha operación o serie de operaciones;

(iv) inmediatamente luego de dar efecto a tal operación o serie de operaciones sobre una base pro forma (y basándose en la suposición de que la operación o serie de operaciones tuvieron lugar el primer día del período de cuatro trimestres utilizado para calcular el Índice de Cobertura de Cargos Fijos Consolidado de la Compañía con los ajustes apropiados respecto de la operación o serie de operaciones que se incluyen en dicho cálculo pro forma), la Compañía (o la Sociedad Continuada si la Compañía no continuara siendo el obligado bajo el Contrato de Fideicomiso) podría incurrir en un Endeudamiento adicional de por lo menos U\$S 1 según el punto (y) de la condición del punto (a) del compromiso “Limitación sobre Endeudamiento”;

(v) cada Subsidiaria Garante, si hubiera, salvo que fuera la otra parte de las operaciones descriptas anteriormente, hubiera confirmado incondicionalmente a través de un suplemento del Contrato de Fideicomiso que su Garantía de Subsidiarias se aplicará a las obligaciones de dicha Persona conforme al Contrato de Fideicomiso y a las obligaciones negociables de la Compañía; y

(vi) si cualquiera de los bienes o activos de la Compañía o de cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas quedaría con ello sujeto a cualquier Gravamen, se cumplieran las disposiciones del compromiso “Limitación sobre Gravámenes”.

En relación con cualquier fusión por absorción, consolidación, venta, cesión, transmisión, transferencia, alquiler u otra clase de disposición, la Compañía o la Sociedad Continuada deberán haber entregado al Fiduciario, en forma y contenido razonablemente satisfactorios para el Fiduciario, un Certificado de Funcionario (adjuntando los cálculos para demostrar el cumplimiento de los puntos (iii) y (iv) anteriores) y una opinión legal, especificando en cada uno de ellos que dicha fusión por absorción, consolidación, venta, cesión, transmisión, transferencia, alquiler u otra clase de disposición cumplen con los requisitos del Contrato de Fideicomiso, y si se exigiera un suplemento del Contrato de Fideicomiso en relación con dicha operación, que dicho suplemento también cumple con los requisitos del Contrato de Fideicomiso, y que se han cumplido todas las condiciones suspensivas allí establecidas relacionadas con dicha operación.

Ninguna Subsidiaria Garante se fusionará por absorción o consolidación, y la Compañía no permitirá que ninguna Subsidiaria Garante se fusione por absorción o consolidación, con ninguna otra Persona (salvo la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante), ni venderá, cederá, transmitirá, transferirá, alquilará o de otro modo dispondrá de todos o sustancialmente todos sus bienes y activos en conjunto a ninguna otra Persona o Personas (salvo la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante) directa ni indirectamente, ya sea en una sola operación o a través de una serie de operaciones, ni permitirá que ninguna de sus Subsidiarias Restringidas celebre dicha operación o serie de operaciones, si dicha operación o serie de operaciones, en conjunto, resultarían en la venta, cesión, transmisión, transferencia, alquiler o disposición de todos o sustancialmente todos los bienes y activos de dicha Subsidiaria Garante y sus Subsidiarias Restringidas sobre una base consolidada en conjunto a ninguna otra Persona o Personas (con exclusión de la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante), salvo que en el momento e inmediatamente después de efectivizada la operación o serie de operaciones:

(i) (a) si se trata de una fusión por absorción o consolidación, dicha Subsidiaria Garante fuera la sociedad continuadora; o (b) la Persona (de no ser dicha Subsidiaria Garante) resultante de dicha consolidación o en la que se fusionara por absorción dicha Subsidiaria Garante o su Subsidiaria Restringida o la Persona que adquiriera por venta, cesión, transmisión, transferencia, alquiler o disposición, todos o sustancialmente todos los bienes y activos de dicha Subsidiaria Garante y sus Subsidiarias Restringidas sobre una base consolidada en conjunto, referida en el presente como la “Sociedad Garante Continuada”, fuera una sociedad debidamente constituida y de existencia válida de conformidad con: (A) las leyes de Argentina o (B) las leyes de la jurisdicción en la que se constituyó la Subsidiaria Garante; y expresamente asumiera, mediante un suplemento del Contrato de Fideicomiso en forma satisfactoria para el Fiduciario, todas las obligaciones de dicha Subsidiaria Garante respecto de su Garantía de Subsidiarias;

(ii) inmediatamente después de dar efecto a dicha operación o serie de operaciones sobre una base pro forma (y considerando como incurrida en el momento de dicha operación a toda obligación de la Subsidiaria Garante, la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida que se incurra en relación o como resultado de dicha operación o serie de operaciones), no hubiera ocurrido ni estuviera vigente ningún Incumplimiento ni ninguna Causal de Incumplimiento; y

(iii) dicha Subsidiaria Garante o la Sociedad Garante Continuada hubiera entregado al Fiduciario un Certificado de Funcionario y una opinión legal, especificando en cada uno de ellos que dicha fusión por absorción, consolidación, venta, cesión, transmisión, transferencia, alquiler u otra clase de disposición y dicho suplemento del contrato de fideicomiso cumplen con los requisitos del Contrato de Fideicomiso, y que se han cumplido todas las condiciones suspensivas allí establecidas relacionadas con dicha operación.

Luego de cualquier fusión por absorción o consolidación, o de cualquier venta, cesión, transmisión, transferencia, alquiler o disposición de todos o sustancialmente todos los bienes y activos de la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante de conformidad con los párrafos inmediatamente anteriores, donde la Compañía o la Subsidiaria Garante, según fuera el caso, no continuaran siendo el obligado conforme al Contrato de Fideicomiso o su Garantía de Subsidiarias, la Sociedad Continuada o la Sociedad Garante Continuada, según fuera el caso, sucederán y sustituirán y podrán ejercer todos los derechos y facultades de la Compañía en el marco del Contrato de Fideicomiso o de la Subsidiaria Garante en el marco de su Garantía de Subsidiarias, según fuera el caso, con el mismo efecto como si dicha sucesora hubiera sido allí nombrada como la Compañía o la Subsidiaria Garante, y cualquier obligación negociable autenticada o entregada con anterioridad a dicha fusión por absorción, consolidación, venta, cesión, transmisión, transferencia, alquiler u otra clase de disposición podrá ser canjeada según lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso. En caso de que una sucesora asumiera todas las obligaciones de su antecesora en el marco del Contrato de Fideicomiso, las obligaciones negociables de la Compañía o una Garantía de Subsidiarias, según fuera el caso, la antecesora quedará liberada de tales obligaciones; sujeto a que, en el caso de una transferencia por alquiler, la predecesora no quedará liberada del pago del capital, prima, si hubiera, e intereses sobre las obligaciones negociables de la Compañía o dicha Garantía de Subsidiarias, según fuera el caso.

### **Causales de incumplimiento**

Los siguientes hechos constituirán “Causales de Incumplimiento” en virtud del Contrato de Fideicomiso:

(i) incumplimiento en el pago de los intereses o Montos Adicionales respecto de cualquier obligación negociable a su vencimiento, el cual se mantuviera vigente por un período de 30 días;

(ii) incumplimiento en el pago del capital y/o prima, si la hubiera, sobre cualquier obligación negociable a su Vencimiento;

(iii) incumplimiento o violación de las disposiciones descriptas en “Fusión por absorción, consolidación y venta de activos”, el fracaso en realizar o completar una Oferta por Cambio de Control de acuerdo con las disposiciones establecidas en el compromiso “Compra de obligaciones negociables por cambio de control”;

(iv) incumplimiento o violación de cualquier compromiso o acuerdo de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida incluido en el Contrato de Fideicomiso, las obligaciones negociables o cualquier Garantía de Subsidiarias (salvo un incumplimiento o violación de un compromiso o acuerdo específicamente indicado en los puntos (i), (ii) o (iii) anteriores), que se mantuvieran vigentes durante un período de 30 días después del envío de notificación escrita por el Fiduciario a la Compañía o por los tenedores de por lo menos el 25% del valor nominal total de las obligaciones negociables de la Compañía en ese momento en circulación a la Compañía y al Fiduciario;

(v) (a) incumplimiento de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida en realizar cualquier pago o pagos al vencimiento, y al vencimiento de cualquier período de gracia aplicable, respecto de cualquier Endeudamiento de la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida por un monto de capital pendiente de pago individualmente o en total de más de U\$S 10 millones o (b) uno o más incumplimientos en virtud de una o más hipotecas, títulos, debentures u otras formas de Endeudamiento por los que la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida tuviera en ese momento Endeudamiento pendiente de pago por más de U\$S 10 millones, individualmente o en total, y sea que (I) el capital de dicho Endeudamiento por más de U\$S 10 millones hubiera vencido y fuera pagadero o (II) dicho incumplimiento o incumplimientos hubieran resultado en la caducidad de plazos de dicho Endeudamiento;

(vi) se hubieran dictado contra la Compañía o cualquier Subsidiaria una o más resoluciones o sentencias definitivas para el pago de sumas de dinero, individualmente o por un monto total, de más de U\$S 10 millones (sin incluir montos determinados por sentencia cubiertos por seguros) y no hubieran sido cumplidas y (A) cualquier acreedor hubiera iniciado acciones para exigir el cumplimiento de dicha resolución o sentencia o (B) hubiera transcurrido un período de 60 días consecutivos sin estar vigente una suspensión de la ejecución de dicha resolución o sentencia, sujeto a una apelación pendiente o cualquier otra causa;



(vii) cualquier Garantía de Subsidiarias por cualquier razón dejara de tener plena vigencia y efecto o fuera declarada nula e inválida o la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante negara que tiene alguna otra responsabilidad de conformidad con una Garantía de Subsidiarias o enviara notificación al efecto (por otra causa que no fuera la rescisión del Contrato de Fideicomiso o la liberación de dicha Garantía de Subsidiarias de conformidad con el Contrato de Fideicomiso);

(viii) el Directorio o los accionistas de la Compañía aprobaran o adoptaran una resolución, o un juez competente dictara una sentencia, para la liquidación o disolución de la Compañía o una Subsidiaria Garante, por otro motivo que no fuera a los efectos o de conformidad con una fusión por absorción o consolidación en otra forma permitida según lo descripto en “Fusión por absorción, consolidación y venta de activos”;

(ix) un tribunal competente (i) hiciera lugar al pedido de quiebra o concurso respecto de la Compañía o cualquier Subsidiaria Significativa de conformidad con la Ley de Concursos y Quiebras o cualquier ley en materia de quiebras, concursos u otras leyes similares aplicables en la actualidad o que se promulguen en el futuro u (ii) ordenara la designación de un administrador, síndico o interventor para la Compañía o cualquier Subsidiaria Significativa respecto de todos o sustancialmente todos los bienes de la Compañía o cualquier Subsidiaria Significativa y dicha sentencia o resolución no fueran suspendidas y permanecieran vigentes por 60 días o un plazo mayor;

(x) la Compañía o cualquier Subsidiaria Significativa (i) presentara un pedido de quiebra en virtud de la Ley de Concursos y Quiebras o cualquier ley en materia de quiebras, concursos u otras leyes similares aplicables vigentes en la actualidad o que se promulguen en el futuro, (ii) presentara un acuerdo preventivo extrajudicial para su homologación, (iii) solicitara o consintiera a la designación o la toma de posesión por parte de un administrador, síndico o interventor para la Compañía o cualquier Subsidiaria Significativa respecto de todos o sustancialmente todos los bienes de la Compañía o cualquier Subsidiaria Significativa, o (iv) efectuara una cesión en beneficio de sus acreedores en general;

(xi) el Gobierno Nacional declarara la cesación de pagos en general o una moratoria, en cualquier caso aplicable al pago de las obligaciones negociables de la Compañía, o se tornara ilícito por cualquier razón para la Compañía realizar o cumplir con cualquiera de los pagos u otras obligaciones sustanciales contraídas respecto de las obligaciones negociables de la Compañía;

(xii) cualquier Autoridad Pública resolviera la confiscación, toma de posesión o expropiación de todos o sustancialmente todos los bienes de la Compañía que tuviera un efecto sustancial adverso sobre la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía y sus Subsidiarias consideradas en conjunto; o

(xiii) la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida fuera intervenida por la CNV, o la CNV designara un veedor o administrador con facultades de veto, o suspendiera al Directorio respectivo, todo ello de acuerdo con las disposiciones del Artículo 20 de la Nueva Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y/o las normas aplicables de la CNV.

Si hubiera ocurrido y estuviera vigente una Causal de Incumplimiento (que no sean las especificadas en los puntos (viii), (ix), (x) o (xiii) anteriores, en cada caso respecto de la Compañía), el Fiduciario, mediante notificación escrita a la Compañía, o los tenedores de por lo menos el 25% del valor nominal total de las obligaciones negociables de la Compañía en ese momento en circulación podrán declarar inmediatamente vencido y pagadero el capital, prima, si hubiera, e intereses devengados sobre todas las obligaciones negociables en circulación, y el Fiduciario deberá hacerlo ante la solicitud escrita de dichos tenedores, y luego de dicha declaración todos los montos pagaderos respecto de las obligaciones negociables de la Compañía se tomarán inmediatamente vencidos y pagaderos. Si se produjera y se mantuviera vigente cualquiera de las Causales de Incumplimiento especificadas en los puntos (viii), (ix) o (x) anteriores respecto de la Compañía, el capital, prima, si hubiera, e intereses devengados sobre todas las obligaciones negociables en circulación se tornará vencido y pagadero, sin más trámite u otro acto de parte del Fiduciario o cualquier tenedor de obligaciones negociables. Sin perjuicio de cualquier recurso que pudieran tener el Fiduciario y los tenedores, incluso, entre otros, el derecho a

declarar el vencimiento automático de la totalidad de las obligaciones negociables, en caso de que tuviera lugar y existiera una Causal de Incumplimiento especificada en el punto (xiii) anterior respecto de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida, en la medida permitida por la ley y las regulaciones aplicables, la Compañía deberá (i) enviar al Fiduciario todos los documentos e información entregados por la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias Significativas al veedor o administrador oficial designado por la CNV y/o cualquier pedido de información o comunicación efectuado por el veedor o administrador oficial designado por la CNV a la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias Significativas para que el Fiduciario pueda entregar tales documentos e información a los tenedores, y (ii) aportar la cooperación y asistencia en relación con tal Causal de Incumplimiento que pudiera ser razonablemente solicitadas por el Fiduciario, o por el Fiduciario a pedido de los tenedores de no menos del 25% del valor nominal de las Obligaciones Negociables en ese momento en circulación.

En cualquier momento después de una declaración de caducidad de plazos de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, pero antes que el Fiduciario o cualquier tenedor de obligaciones negociables obtuvieran una sentencia o resolución para el pago de los montos adeudados, los tenedores de la mayoría del valor nominal total de las obligaciones negociables en circulación, mediante notificación escrita a la Compañía y al Fiduciario, podrán rescindir dicha declaración de caducidad de plazos y sus consecuencias si (a) la Compañía hubiera pagado o depositado en el Fiduciario una suma suficiente para pagar (i) todos los intereses vencidos sobre todas las obligaciones negociables; (ii) todos los montos de capital y eventuales primas impagas sobre las obligaciones negociables en circulación que hubieran vencido por otra causa que no sea por dicha declaración de caducidad de plazos y los intereses a la tasa pagada por las obligaciones negociables de la Compañía; (iii) en tanto sea lícito, los intereses sobre los intereses vencidos a la tasa pagada por las obligaciones negociables de la Compañía; y (iv) todos los montos pagados o adelantados por el Fiduciario de conformidad con el Contrato de Fideicomiso y la remuneración, gastos, desembolsos y adelantos razonables del Fiduciario, sus agentes y asesores legales; y (b) todas las Causales de Incumplimiento, con exclusión del incumplimiento en el pago de los montos de capital, prima, si hubiera, o intereses sobre las obligaciones negociables de la Compañía que hubieran vencido únicamente por dicha declaración de caducidad de plazos, hubieran sido subsanadas o dispensadas. Dicha rescisión no afectará ningún incumplimiento posterior ni limitará cualquier derecho resultante de ello.

Los tenedores de al menos la mayoría del valor nominal total de las obligaciones negociables en circulación podrán, en representación de los tenedores de todas las obligaciones negociables de la Compañía, dispensar incumplimientos anteriores en virtud del Contrato de Fideicomiso, salvo un incumplimiento en el pago del capital, prima, si hubiera, o intereses sobre cualquier obligación negociable, o respecto de un compromiso o disposición que según el Contrato de Fideicomiso no pueda ser modificada o reformada sin el consentimiento del tenedor de cada obligación negociable en circulación.

Las disposiciones precedentes regirán sin perjuicio de los derechos de cada tenedor individual de obligaciones negociables de iniciar una acción ejecutiva contra la Compañía para el pago del capital, intereses y/o Montos Adicionales vencidos respecto de cualquier obligación negociable, según el caso, de acuerdo con el Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables.

Si hubiera ocurrido y estuviera vigente un Incumplimiento o Causal de Incumplimiento, y si estos hechos fueran de conocimiento de un funcionario responsable del Fiduciario, el Fiduciario enviará por correo a cada tenedor de obligaciones negociables una notificación de dicho Incumplimiento o Causal de Incumplimiento dentro de los cinco días de haber tomado conocimiento de ello; sujeto a que, salvo en el caso de un Incumplimiento o una Causal de Incumplimiento en el pago del capital, prima, si la hubiera, o intereses sobre las obligaciones negociables, el Fiduciario podrá omitir el envío de la notificación a los tenedores de dichas obligaciones negociables si un comité de sus funcionarios determinara de buena fe que abstenerse de enviar la notificación resultará en beneficio de los tenedores de obligaciones negociables de la Compañía.

La Compañía deberá entregar al Fiduciario informes anuales y trimestrales en cuanto al cumplimiento por parte de la Compañía y las Subsidiarias Garantes de sus respectivas obligaciones contenidas en el Contrato de Fideicomiso y en cuanto a cualquier irregularidad en dicho cumplimiento. También será obligación de la Compañía notificar al Fiduciario por escrito dentro de los diez días de ocurrido cualquier Incumplimiento.

## **Extinción total o extinción parcial de obligaciones del Contrato de Fideicomiso**

La Compañía podrá, a su criterio mediante Resolución del Directorio, en cualquier momento, optar por liberarse de sus obligaciones y las obligaciones de cualquier Subsidiaria Garante respecto de las obligaciones negociables en circulación, a lo cual se hace referencia en el presente como “extinción total de obligaciones”. Dicha extinción de obligaciones significa que se considerará que la Compañía y cualquier Subsidiaria Garante han pagado y cancelado todo el Endeudamiento representado por las obligaciones negociables en circulación y han cumplido con todas las demás obligaciones en virtud de dichas obligaciones negociables, la Garantía de Subsidiarias y el Contrato de Fideicomiso en lo que se refiere a dichas obligaciones negociables, con excepción de: (i) los derechos de los tenedores de obligaciones negociables en circulación de recibir los pagos de capital, prima, si hubiera, e intereses sobre dichas obligaciones negociables cuando deban pagarse en el Vencimiento Determinado (o en el rescate, de ser aplicable); (ii) las obligaciones de la Compañía de emitir obligaciones negociables provisorias, inscribir la transferencia o canje de cualquiera de sus obligaciones negociables, reemplazar las obligaciones negociables total o parcialmente destruidas, extraviadas o robadas, mantener una oficina o agencia de pago respecto de sus obligaciones negociables y separar y mantener los pagos en fideicomiso; (iii) los derechos, facultades, fideicomisos, obligaciones y privilegios del Fiduciario y (iv) las disposiciones sobre extinción de obligaciones del Contrato de Fideicomiso. Además, la Compañía podrá, a su criterio, mediante Resolución del Directorio, en cualquier momento, optar por liberarse de sus obligaciones y las obligaciones de cualquier Subsidiaria Garante respecto de determinados compromisos establecidos en el Contrato de Fideicomiso, por lo que el incumplimiento de dichas obligaciones no constituirá un Incumplimiento o una Causal de Incumplimiento respecto de sus obligaciones negociables, a lo cual hace referencia en el presente como “extinción parcial de obligaciones”.

En relación con la extinción total o extinción parcial de obligaciones, (i) la Compañía debe depositar o procurar que se depositen en forma irrevocable en el Fiduciario, como fondos fiduciarios en fideicomiso, específicamente prendados en garantía, y destinados exclusivamente en beneficio de los tenedores de obligaciones negociables, sumas en efectivo en dólares estadounidenses u Obligaciones del Gobierno Estadounidense, o una combinación de ambos, por los montos que sean suficientes, en opinión de un estudio de contadores públicos independientes reconocidos a nivel nacional, para pagar y cancelar el capital, la eventual prima y los intereses (incluso Montos Adicionales) sobre las obligaciones negociables en circulación en el Vencimiento Determinado (o al momento del rescate, si correspondiera) de dicho capital, prima, si hubiera, o cuota de intereses; (ii) no deberá haber ocurrido ni existir ningún Incumplimiento o Causal de Incumplimiento respecto de las obligaciones negociables de la Compañía en la fecha de dicho depósito o, en caso de que existiera una causal de quiebra según los puntos (x) u (xi) de “Causales de Incumplimiento”, en cualquier momento durante el período que finaliza a los 91 días de la fecha de dicho depósito; (iii) dicha extinción total o extinción parcial de obligaciones no deberá resultar en un incumplimiento o violación, ni constituir un incumplimiento del Contrato de Fideicomiso o cualquier acuerdo o instrumento sustancial del que la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante fueran parte o por el cual estuvieran obligadas; (iv) en el caso de la extinción total de obligaciones, la Compañía deberá haber entregado al Fiduciario una opinión legal indicando que ha recibido del *Internal Revenue Service* [Servicio de Recaudación estadounidense] o ésta ha publicado una resolución o desde la Fecha de Emisión Original ha tenido lugar una modificación en la ley de impuesto a las ganancias federal de Estados Unidos aplicable, en cualquier caso, estableciendo y en función de lo cual dicha opinión deberá confirmar que los tenedores de las obligaciones negociables en circulación no reconocerán ganancias, utilidades o pérdidas a los fines del impuesto a las ganancias federal de Estados Unidos como resultado de la extinción de obligaciones y estarán sujetos al pago del impuesto a las ganancias federal de Estados Unidos, por los mismos montos, en los mismos términos e idénticos plazos que los que habrían tenido si no hubiera tenido lugar dicha extinción total de obligaciones; (v) en el caso de una extinción parcial de obligaciones, la Compañía deberá haber entregado al Fiduciario una opinión legal indicando que los tenedores de las obligaciones negociables en circulación no reconocerán ganancias, utilidades o pérdidas a los fines del impuesto a las ganancias federal de Estados Unidos como resultado de dicha extinción parcial de obligaciones y estarán sujetos al pago del impuesto a las ganancias federal de Estados Unidos por los mismos montos, en los mismos términos e idénticos plazos que los que habrían tenido si no hubiera tenido lugar dicha extinción parcial de obligaciones; y (vi) la Compañía deberá haber entregado al Fiduciario un Certificado de Funcionario y una opinión legal, en los que conste que se han cumplido con todas las condiciones suspensivas

establecidas en relación con la extinción total de obligaciones o la extinción parcial de obligaciones, según el caso.

### **Cumplimiento y cancelación**

El Contrato de Fideicomiso dejará de tener efecto (salvo los derechos de registro de la transferencia o canje de las obligaciones negociables de la Compañía según lo dispuesto expresamente en el Contrato de Fideicomiso y las obligaciones de pagar Montos Adicionales que se mantendrán vigentes) y el Fiduciario, ante la solicitud escrita y por cuenta de la Compañía, otorgará los instrumentos correspondientes reconociendo el cumplimiento y extinción del Contrato de Fideicomiso cuando (a) (i) todas las obligaciones negociables de la Compañía autenticadas y entregadas hasta ese momento (con excepción de las totalmente destruidas, extraviadas o robadas que hubieran sido reemplazadas o pagadas y las obligaciones negociables para cuyo pago se hubieran depositado fondos en fideicomiso en el Fiduciario o cualquier Agente de Pago o se hubieran separado y mantenido en fideicomiso en la Compañía, y luego se hubieran pagado nuevamente a la Compañía o liberado de dicho fideicomiso según lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso) hubieran sido entregadas al Fiduciario para su cancelación, o (ii) todas las obligaciones negociables no entregadas hasta ese momento al Fiduciario para su cancelación (x) se hubieran tornado vencidas y pagaderas, (y) se tornarán vencidas y pagaderas en su Vencimiento Determinado dentro del año, o (z) fueran a ser rescatadas dentro del año de conformidad con acuerdos satisfactorios para el Fiduciario para el envío de la notificación de rescate por parte del Fiduciario en nombre y por cuenta de la Compañía, y la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante hubieran depositado o procurado que se depositen en forma irrevocable en el Fiduciario como fondos fiduciarios en fideicomiso a tal efecto, un monto suficiente para pagar y cancelar todo el Endeudamiento respecto de las obligaciones negociables de la Compañía no entregadas hasta ese momento al Fiduciario para su cancelación, por el capital, prima, si hubiera, e intereses (incluso Montos Adicionales) sobre las obligaciones negociables de la Compañía hasta la fecha de dicho depósito (en el caso de obligaciones negociables que se hubieran tornado vencidas y pagaderas) o en el Vencimiento Determinado o la fecha de rescate, según el caso; (b) la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante hubieran pagado o procurado el pago de todos los montos pagaderos a la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante en virtud del Contrato de Fideicomiso; y (c) la Compañía hubiera entregado al Fiduciario un Certificado de Funcionario y una opinión legal, en los que conste que se han cumplido todas las condiciones suspensivas dispuestas en el Contrato de Fideicomiso en relación con el cumplimiento y cancelación del Contrato de Fideicomiso.

### **Modificaciones y dispensas**

Las modificaciones y reformas del Contrato de Fideicomiso podrán realizarse mediante un suplemento del Contrato de Fideicomiso celebrado entre la Compañía, cada Subsidiaria Garante afectada y el Fiduciario, con el consentimiento de los tenedores de la mayoría del valor nominal total de las obligaciones negociables de la Compañía en ese momento en circulación; teniendo en cuenta que dichas modificaciones o reformas no podrán, sin el consentimiento del tenedor de cada obligación negociable en circulación afectada: (i) modificar el Vencimiento Determinado del capital o cualquier cuota de intereses sobre cualquier obligación negociable o reducir su capital (o prima, si la hubiera) o la tasa de interés, y cualquier definición relacionada, o modificar el lugar o la moneda de pago del capital de cualquier obligación negociable o cualquier prima o intereses o cualquier Garantía de Subsidiarias, ni limitar el derecho de iniciar acciones para exigir el cumplimiento judicial del pago después de su Vencimiento Determinado (o, en el caso de rescate, en la fecha de rescate o con posterioridad); (ii) reducir el porcentaje del valor nominal de las obligaciones negociables en circulación, el consentimiento de cuyos tenedores se requiere para preparar dicho suplemento del contrato de fideicomiso o para obtener cualquier dispensa del cumplimiento de ciertas disposiciones del Contrato de Fideicomiso; (iii) dispensar o modificar cualquiera de las disposiciones referidas a suplementos de contratos de fideicomiso que exijan el consentimiento de tenedores o referidas a la dispensa de incumplimientos anteriores o referidas a la dispensa de determinados compromisos, salvo para aumentar el porcentaje de obligaciones negociables en circulación requerido para tales actos o disponer que determinadas otras disposiciones del Contrato de Fideicomiso no pueden ser modificadas ni dispensadas sin el consentimiento del tenedor de cada obligación negociable afectada, (iv) modificar, alterar o cambiar la obligación de la Compañía de realizar y completar una Oferta por Cambio de Control respecto de un Cambio de Control que ha tenido lugar de acuerdo con el compromiso contraído bajo el título "Compra de obligaciones negociables por cambio de control"; (v) consentir

la cesión, transferencia o liberación por la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante de cualquiera de sus obligaciones de conformidad con el Contrato de Fideicomiso o una Garantía de Subsidiarias, (vi) dispensar o modificar la ley o la jurisdicción aplicables al Contrato de Fideicomiso, (vii) dispensar o modificar la sección “Montos Adicionales” del Contrato de Fideicomiso o cualquier disposición que afecte el derecho de los tenedores bajo la dicha sección o (viii) dispensar o modificar la disposición del Contrato de Fideicomiso que requiere que las obligaciones negociables tengan como mínimo igual prioridad de pago que todo otro Endeudamiento no garantizado de la Compañía.

Sin perjuicio de lo precedente, sin el consentimiento de cualquier tenedor de obligaciones negociables de la Compañía idas en virtud del Contrato de Fideicomiso, la Compañía, cualquier Subsidiaria Garante y el Fiduciario podrán modificar o reformar el Contrato de Fideicomiso: (a) con el alcance permitido por la ley argentina, para reflejar la sucesión de la Compañía, una Subsidiaria Garante o cualquier otro obligado de las obligaciones negociables de la Compañía por otra Persona, y la asunción por dicha persona sucesora de los compromisos de la Compañía o dicho obligado o Subsidiaria Garante según el Contrato de Fideicomiso, las obligaciones negociables de la Compañía y cualquier Garantía de Subsidiarias según se establece en “Fusión por absorción, consolidación y venta de activos”; (b) para agregar a los compromisos de la Compañía, cualquier Subsidiaria Garante o cualquier otro obligado respecto de las obligaciones negociables de la Compañía en beneficio de los tenedores de sus obligaciones negociables o renunciar a cualquier derecho o facultad conferidos a la Compañía, cualquier Subsidiaria Garante o cualquier otro obligado respecto de las obligaciones negociables, según corresponda, según el Contrato de Fideicomiso, las obligaciones negociables de la Compañía o cualquier Garantía de Subsidiarias; (c) para subsanar cualquier ambigüedad, o corregir o complementar cualquier disposición en el Contrato de Fideicomiso, las obligaciones negociables de la Compañía o cualquier Garantía de Subsidiarias que pudiera tener cualquier defecto o que no fuera compatible con cualquier otra disposición del Contrato de Fideicomiso, las obligaciones negociables de la Compañía o cualquier Garantía de Subsidiarias o introducir otras disposiciones con respecto a asuntos o cuestiones que surjan del Contrato de Fideicomiso, las obligaciones negociables de la Compañía o cualquier Garantía de Subsidiarias; sujeto a que, en cada caso, dichas disposiciones no deberán afectar en forma adversa los intereses de ningún tenedor de obligaciones negociables de la Compañía en ningún aspecto sustancial; (d) para agregar una Subsidiaria Garante en virtud del Contrato de Fideicomiso; (e) para reflejar y presentar la aceptación de la designación de un fiduciario sucesor en virtud del Contrato de Fideicomiso; o (f) al producirse una fusión por absorción o consolidación, venta, cesión, transmisión, transferencia, alquiler o disposición de bienes de la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante que resultaría en la constitución de un Gravamen sobre los bienes o activos de la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante, para garantizar las obligaciones negociables de la Compañía en forma proporcional con el Endeudamiento que en el momento de dicha fusión por absorción, consolidación, venta, cesión, transmisión, transferencia, alquiler o disposición quedó garantizado de esa forma respecto de dichos bienes o activos por dicho Gravamen, o en cualquier otro caso para garantizar las obligaciones negociables de la Compañía.

Los tenedores de la mayoría del valor nominal total de las obligaciones negociables de la Compañía en circulación podrán dispensar el cumplimiento de ciertas disposiciones y obligaciones de no hacer del Contrato de Fideicomiso.

## **Notificaciones**

Todas las notificaciones relacionadas con las obligaciones negociables de la Compañía se considerarán debidamente entregadas al momento de ser despachadas por correo certificado o con acuse de recibo, franqueo prepago, a cada tenedor al domicilio que figura en el Registro de Títulos, en cada caso, no antes de la primera fecha ni después de la última fecha establecida en el Contrato de Fideicomiso para el envío de notificaciones, y con su publicación en un diario de amplia circulación en Buenos Aires, Argentina, y en el Boletín Oficial de la República Argentina, y en tanto las obligaciones negociables coticen en la BCBA, en el Boletín de la BCBA y en el sitio web de la Bolsa de Valores de Luxemburgo (<http://www.bourse.lu>) (en tanto las obligaciones negociables coticen en la Bolsa de Valores de Luxemburgo y las normas de dicha bolsa así lo requieran). La notificación efectuada de esta manera se considerará entregada en la fecha de su despacho por correo, o, si fuera publicada en más de una oportunidad o en fechas distintas, en la última fecha en la que se requiera su publicación, en cada caso, no después de la última fecha ni antes de la primera fecha determinada en el Contrato de Fideicomiso para el envío de dicha notificación y deberá ser además notificada por la Compañía o por el

Fiduciario, por instrucción escrita de la Compañía, en la forma y dentro de los términos establecidos en las regulaciones argentinas aplicables.

### **Asambleas de tenedores**

El Fiduciario o la Compañía, a solicitud de los tenedores de por lo menos el 5% del valor nominal total de las obligaciones negociables de la Compañía en ese momento en circulación, deberán convocar a asamblea de tenedores en cualquier momento y periódicamente para efectuar, otorgar o realizar cualquier solicitud, reclamo, autorización, instrucción, notificación, consentimiento, dispensa u otros actos que deban efectuar, otorgar o realizar según lo dispuesto en las obligaciones negociables, y la Compañía o el Fiduciario, a su criterio, podrán convocar a dichas asambleas. A los fines de cualquier asamblea de tenedores de obligaciones negociables, la tenencia de U\$S 1 de valor nominal de las obligaciones negociables en circulación conferirá a su tenedor el derecho a un voto.

Con respecto a todas las cuestiones no contempladas en el Contrato de Fideicomiso, las asambleas de tenedores se celebrarán de acuerdo con la Ley de Obligaciones Negociables. Las asambleas se celebrarán en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires; teniendo en cuenta, sin embargo, que a solicitud de cualquier tenedor o del Fiduciario, dicha asamblea se celebrará simultáneamente en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y en la Ciudad de Nueva York por cualquier medio de telecomunicación que permita a los participantes hablar y escucharse mutuamente. En todos los casos, las asambleas serán celebradas en la fecha y lugar que la Compañía o el Fiduciario determinen. En caso de que una asamblea fuera celebrada conforme a una solicitud de los tenedores, el orden del día para dicha asamblea será el que se determine en la solicitud y la asamblea será convocada dentro de los 40 días de la fecha en que el Fiduciario o la Compañía, según el caso, hubieran recibido la solicitud. La convocatoria a una asamblea de tenedores (que deberá incluir la fecha, lugar y hora de la asamblea, el orden del día a ser tratado y los requisitos de asistencia) deberá ser cursada entre diez y 30 días antes de la fecha fijada para la asamblea en el Boletín Oficial de la República Argentina y en un diario de amplia circulación en Argentina, en el sitio web de la Bolsa de Valores de Luxemburgo (<http://www.bourse.lu>) (en tanto las obligaciones negociables coticen en la Bolsa de Valores de Luxemburgo y las normas de dicha bolsa así lo requieran) y también en la forma prevista en “Notificaciones”, y cualquier publicación de la convocatoria deberá efectuarse durante cinco Días Hábiles consecutivos en cada lugar de publicación. Todo tenedor podrá asistir a la asamblea en persona o por representación. Los directores, funcionarios, gerentes y empleados de la Compañía no pueden ser designados como apoderados. Los tenedores de obligaciones negociables que tengan intención de asistir a una asamblea de tenedores deberán informar al Agente de Registro por lo menos tres días antes de la fecha fijada para esa asamblea. El quórum en cualquier asamblea para adoptar una resolución se constituirá con personas que tengan o representen el 60% del valor nominal total de las obligaciones negociables de la Compañía en ese momento en circulación; teniendo en cuenta, sin embargo, que en una asamblea en segunda convocatoria por falta de quórum, el quórum lo formarán las personas que tengan o representen el 30% del valor nominal total de las obligaciones negociables de la Compañía en ese momento en circulación.

### **Ausencia de responsabilidad de los socios fundadores, accionistas, funcionarios, directores o empleados**

No se podrán interponer recursos para el pago del capital, prima, si hubiera, o intereses sobre cualquiera de las obligaciones negociables de la Compañía ni por ningún reclamo basado o de otra forma respecto de dichas obligaciones negociables, ni en virtud o en base a ninguna obligación, compromiso o acuerdo de la Compañía incluido en el Contrato de Fideicomiso o en cualquiera de sus obligaciones negociables o que surja por la constitución del Endeudamiento representado por ellas, contra ninguno de los socios fundadores, accionistas, funcionarios, directores, empleados o personas que controlen a la Compañía ni ninguna Persona sucesora de la Compañía. Mediante la aceptación de las obligaciones negociables de la Compañía, cada tenedor dispensa y libera a tales personas de dicha responsabilidad. La dispensa y liberación forman parte de la contraprestación por la emisión de las obligaciones negociables de la Compañía. Dicha dispensa no podrá ser efectiva a los fines de la liberación de responsabilidades impuestas por el Artículo 34 de la Ley de Obligaciones Negociables, el Artículo 54 de la Ley N° 19.550, y modificatoria, y demás reglamentaciones argentinas o las leyes de títulos valores federales de los Estados Unidos.

### **El Fiduciario**

El Contrato de Fideicomiso dispone que, salvo durante la vigencia de una Causal de Incumplimiento, el Fiduciario cumplirá únicamente las funciones específicamente indicadas en el Contrato de Fideicomiso. Si hubiera ocurrido y estuviera vigente una Causal de Incumplimiento, el Fiduciario ejercerá los derechos y facultades que le otorga el Contrato de Fideicomiso y empleará el mismo grado de cuidado y dedicación en su ejercicio que una Persona prudente emplearía en las mismas circunstancias en el manejo de sus propios asuntos.

El Contrato de Fideicomiso contiene limitaciones sobre los derechos del Fiduciario en virtud de sus términos, en caso de que éste se convirtiera en acreedor de la Compañía, para obtener el pago de créditos en ciertos casos o para realizarlos sobre determinados bienes que hubiera recibido respecto de cualquiera de dichos créditos, en concepto de garantía o en otro carácter. El Fiduciario podrá participar en otras operaciones; teniendo en cuenta, no obstante, que si adquiriera intereses contrapuestos deberá eliminar el conflicto o renunciar.

### **Cotización en Luxemburgo**

Es intención de la Compañía solicitar la cotización de las obligaciones negociables en el Mercado Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y espera que sean admitidas para su negociación en el Mercado Euro MTF de dicha bolsa; la Compañía empleará sus mejores esfuerzos comerciales para obtener y mantener la cotización de las obligaciones negociables en el Mercado Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo.

### **Agente de Pago y Transferencia en Luxemburgo**

Société Générale Securities Services es el Agente de Pago y Transferencia en Luxemburgo respecto de las obligaciones negociables. La Compañía mantendrá tal representación en tanto las obligaciones negociables coticen en el mercado Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo. El domicilio del Agente de Pago y Transferencia en Luxemburgo es el consignado en la contratapa del presente Suplemento de Prospecto.

### **Ley aplicable y competencia**

La Ley de Obligaciones Negociables establece los requisitos legales para que las obligaciones negociables de la Compañía califiquen como obligaciones negociables simples no convertibles en acciones. La autorización, firma y entrega de las obligaciones negociables de la Compañía, la aprobación de la CNV para su oferta pública en Argentina y ciertos temas relacionados con las asambleas de tenedores de las obligaciones negociables se rigen por la ley argentina. Todos los demás asuntos relacionados con las obligaciones negociables de la Compañía, el Contrato de Fideicomiso y cualquier Garantía de Subsidiarias se regirán y serán interpretados de acuerdo con las leyes del Estado de Nueva York.

La Compañía ha consentido en forma irrevocable y cualquier Subsidiaria Garante consentirá irrevocablemente, a la competencia de cualquier tribunal del Estado de Nueva York o de cualquier tribunal federal de los Estados Unidos con asiento en Manhattan, Ciudad de Nueva York, Nueva York, Estados Unidos, y de cualquier tribunal de apelaciones de cualquiera de ellos. La Compañía ha renunciado, y sus Subsidiarias Garantes renunciarán, con el máximo alcance permitido por ley, a invocar cualquier privilegio respecto de la competencia de dichos tribunales en cualquier juicio, acción o procedimiento, así como a oponer excepciones por improcedencia o inconveniencia de fuero, residencia o domicilio que pudiera ser entablado en relación con el Contrato de Fideicomiso, las obligaciones negociables de la Compañía y la Garantía de Subsidiarias. La Compañía ha designado en forma irrevocable, y cualquier Subsidiaria Garante designará irrevocablemente, a CSC Corporation Service Company, actualmente con oficinas en 1180 Avenue of the Americas, segundo piso, Nueva York, Nueva York 10036-2721, como su agente autorizado al cual podrán diligenciarse todos los escritos, cédulas y vistas de cualquier juicio, acción o procedimiento que tramite en relación con el Contrato de Fideicomiso, las obligaciones negociables de la Compañía o una Garantía de Subsidiarias contra la Compañía o la respectiva Subsidiaria Garante en cualquier tribunal del Estado de Nueva York o en cualquier tribunal federal de los Estados Unidos con asiento en Manhattan, Ciudad de Nueva York, y la Compañía ha acordado, y cualquier Subsidiaria Garante acordará, que dicha designación será irrevocable en tanto hubieran obligaciones negociables de la Compañía en circulación o hasta la designación irrevocable de un sucesor en la Ciudad de Nueva York por

parte de la Compañía y dicha Subsidiaria Garante como su agente autorizado y la aceptación de tal designación por parte de dicho sucesor.

### **Indemnización monetaria**

Todos los montos a pagar en virtud del Contrato de Fideicomiso serán pagaderos en dólares estadounidenses. Cualquier monto recibido o recuperado en una moneda que no fuera el dólar estadounidense (ya sea como resultado de la sentencia o resolución de un tribunal de cualquier jurisdicción o de su ejecución, la liquidación o disolución de la Compañía o en cualquier otro caso) por parte de cualquier tenedor respecto de cualquier suma que se impute como adeudada por la Compañía, sólo liberará a la Compañía hasta el monto en dólares estadounidenses que el beneficiario del pago pudiera adquirir con el monto recibido o recuperado de esa forma en dicha otra moneda en la fecha de recepción o recuperación (o, en caso de que no fuera posible realizar la compra en dicha fecha, en la primera fecha en que fuera posible realizarla). En caso de que dicho monto en dólares estadounidenses fuera inferior al monto en dólares estadounidenses que se impute como adeudado al beneficiario del pago en virtud de cualquier obligación negociable o Garantía de Subsidiarias, la Compañía y las Subsidiarias Garantes deberán mancomunada y solidariamente indemnizar al beneficiario del pago por cualquier pérdida en la que incurra. En todos los casos, la Compañía deberá indemnizar al beneficiario por el costo de la compra de dicha moneda. A los efectos del presente párrafo, será suficiente que el tenedor certifique de una manera razonablemente satisfactoria (indicando las fuentes de información utilizadas) que habría sufrido una pérdida de haber efectuado efectivamente una compra de dólares estadounidenses con el monto así recibido en la otra moneda en la fecha de recepción o recuperación (o, en caso de no haber sido posible realizar la compra de dólares estadounidenses en dicha fecha, la primera fecha en que habría sido posible realizarla, debiendo certificar según lo detallado anteriormente la necesidad de cambio de fecha). Estas indemnizaciones constituyen una obligación separada e independiente de las demás obligaciones de la Compañía y sus Subsidiarias Garantes, darán origen a una acción separada e independiente, se aplicarán independientemente de cualquier dispensa otorgada por un tenedor y tendrán plena vigencia y validez a pesar de cualquier otra sentencia, resolución, reclamo o prueba de un monto liquidado respecto de cualquier suma adeudada en virtud de cualquier obligación negociable o Garantía de Subsidiarias o cualquier otra sentencia o resolución.

### **Ciertas definiciones**

A continuación se incluye un resumen de ciertos términos definidos utilizados en el Contrato de Fideicomiso. Se hace referencia al Contrato de Fideicomiso para la definición completa de todos estos términos, como así también de cualquier otro término utilizado en el presente para el cual no se ha suministrado definición.

“Endeudamiento Adquirido” significa Endeudamiento de una Persona (a) existente en el momento en que dicha Persona se convierte en una Subsidiaria Restringida, incluso por designación o (b) asumido en relación con la adquisición de activos. El Endeudamiento Adquirido se considerará incurrido en la fecha en que la Persona adquirida se convierte en una Subsidiaria Restringida o en la fecha de adquisición de dichos activos.

“obligaciones negociables adicionales” tiene el significado establecido en “—Obligaciones negociables adicionales” más arriba.

“Sociedad Vinculada” significa, respecto de cualquier Persona especificada, cualquier otra Persona que directa o indirectamente controle o esté controlada o bajo control común directo o indirecto de dicha Persona especificada. A los efectos de la presente definición, el término “control”, cuando se utiliza respecto de cualquier Persona especificada, significa la facultad de dirigir directa o indirectamente la administración y las políticas de dicha Persona, ya fuera a través de la propiedad de títulos con derecho a voto, por contrato o de cualquier otra forma, interpretándose los términos “controlante” y “controlada” en consecuencia; teniendo en cuenta que, exclusivamente para el compromiso “Limitación sobre operaciones con Sociedades Vinculadas”, se considerará “control” a la titularidad beneficiaria, directa o indirectamente, del 10% o porcentaje mayor de cualquier clase del Capital Social de dicha Persona especificada o cualquier funcionario ejecutivo o director de dicha Persona especificada o, respecto de tal accionista tenedor del 10% del capital social que sea una Persona física, el cónyuge, hermano o hijo (natural o adoptado) de dicha Persona física.



“Ley de Concursos y Quiebras” significa la Ley argentina N° 24.522 y sus modificatorias.

“Normas Contables Profesionales Vigentes” significa los principios de contabilidad generalmente aceptados en la Argentina, aplicados en forma consistente, que estén oportunamente vigentes, y en tanto la Compañía esté sujeta a las normas de la CNV, de acuerdo con las normas requeridas por la CNV.

“Ley de Obligaciones Negociables” significa la Ley argentina N° 23.576, modificada por Ley N° 23.962.

“Venta de Activos” significa cualquier venta, emisión, transmisión, transferencia, alquiler u otra forma de disposición (inclusive por fusión por absorción, consolidación u operación de venta con alquiler recíproco), siendo conjuntamente denominadas como una “transferencia”, llevada a cabo en forma directa o indirecta en una o en una serie de operaciones vinculadas, de (a) el Capital Social de cualquier Subsidiaria Restringida; (b) todos o sustancialmente todos los bienes y activos de cualquier división o línea de negocios de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida; o (c) cualquier otro bien o activo de la Compañía o de cualquier Subsidiaria Restringida. A los efectos de la presente definición, el término “Venta de Activos” no incluirá ninguna transferencia de bienes o activos (i) que se rija por las disposiciones del Contrato de Fideicomiso descritas en “Fusión por absorción, consolidación y venta de activos”, (ii) entre la Compañía o las Subsidiarias Restringidas totalmente controladas de acuerdo con los términos del Contrato de Fideicomiso, (iii) cuyo Valor de Mercado total no exceda la suma de U\$S 1 millón en cualquier ejercicio económico determinado, (iv) realizada por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida respecto de bienes o activos dañados, desgastados u obsoletos en el curso habitual de los negocios, (v) que constituya un Pago Restringido que se permita realizar, y que se lleve a cabo, en virtud del punto (a) del compromiso “Limitación sobre Pagos Restringidos”, (vi) que se permita realizar, y se lleve a cabo, de conformidad con la definición “Inversiones Permitidas” y (vii) que incluya Créditos y Bienes Relacionados o una participación fraccional no dividida en ellos vendida por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida de conformidad con cualquier Financiación de Créditos Permitida.

“Oferta de Venta de Activos” tiene el significado que se le otorga bajo el título “Ciertos compromisos – Limitación sobre la Venta de Activos”.

“Monto de la Oferta de Venta de Activos” tiene el significado que se le otorga bajo el título “Ciertos compromisos – Limitación sobre la Venta de Activos”.

“Fecha de Pago de la Oferta de Venta de Activos” tiene el significado que se le otorga bajo el título “Ciertos compromisos – Limitación sobre la Venta de Activos”.

“Valor Atribuible” significa, respecto de cualquier alquiler en el momento de su determinación, el valor presente (descontado a la tasa de interés implícita en el alquiler) de las obligaciones del locatario del bien sujeto a dicho alquiler para el pago de los alquileres durante el plazo restante del alquiler incluido en dicha operación, incluyendo cualquier período por el cual dicho alquiler hubiera sido prorrogado o pudiera serlo, a opción del locador, o hasta la fecha en que el locatario pudiera rescindir dicho alquiler sin ninguna penalidad o al momento del pago de una penalidad, (en cuyo caso los pagos de alquileres deberán incluir dicho monto), luego de deducir de dichos pagos de alquileres todos los montos que debieran ser pagados por mantenimiento y reparaciones, seguros, impuestos, tasas, servicios, agua y cargos similares, lo que ocurra primero.

“Vigencia Promedio” significa, a la fecha de determinación respecto de cualquier Endeudamiento, la cantidad de años resultante de dividir (a) la suma del resultado de (i) la cantidad de años desde la fecha de determinación hasta la o las fechas de cada pago de capital programado posterior (incluidos los requisitos del fondo de amortización) de dicho Endeudamiento, por (ii) el monto de cada uno de dichos pagos de capital, por (b) la suma de todos dichos pagos de capital.

“Directorio” es el directorio de la Compañía o cualquier comité debidamente autorizado de dicho directorio.

“Resolución del Directorio” significa una copia de una resolución certificada por un Escribano Público, cualquier Director, el Presidente, el Vicepresidente, el Director Financiero o el Gerente Financiero de la Compañía adoptada

en debida forma por el Directorio y plenamente vigente en la fecha de dicha certificación, y entregada al Fiduciario.

“Día Hábil” significa, respecto de cada lugar de pago, un día en el que los bancos están abiertos para operar y llevar a cabo operaciones en dólares estadounidenses en la Ciudad de Nueva York y en la ciudad del Agente de Pago que efectúa el pago.

“Capital Social” significa, respecto de cualquier Persona, todas y cada una de las acciones, cuotas sociales, participaciones de capital, participaciones, derechos u otros equivalentes (cualquiera fuera su denominación) del capital social de dicha Persona, y otros derechos (que no sean títulos de deuda convertibles en capital social), certificados de suscripción de acciones u opciones que puedan canjearse o que sean convertibles en capital social, en circulación en la actualidad o emitidos con posterioridad a la Fecha de Emisión Original.

“Obligaciones de Leasing” significa toda obligación de cualquier Persona según un contrato de alquiler (u otro acuerdo que transfiera el derecho de uso) de cualquier bien (mueble, inmueble o ambos) que deba ser clasificada y contabilizada como una obligación de leasing según las Normas Contables Profesionales Vigentes; y, a los efectos del Contrato de Fideicomiso, el monto de dicha obligación en cualquier fecha será su monto capitalizado en dicha fecha, determinado de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes.

“Equivalentes de Efectivo” significa (a) cualquier comprobante de Endeudamiento con un vencimiento de 270 días o vencimiento menor emitido o garantizado o asegurado directa e íntegramente por los Estados Unidos de América o Argentina o cualquier dependencia o agencia de dichos gobiernos (siempre que estuviera plenamente respaldado por los Estados Unidos de América o Argentina, según fuera el caso), (b) los certificados de depósito, depósitos a plazo en Eurodólares y aceptaciones bancarias con un vencimiento de 270 días o vencimiento menor y los depósitos bancarios de 24 horas de cualquier entidad financiera (incluyendo cualquiera de sus sucursales) constituida o regulada según las leyes de los Estados Unidos de América o cualquiera de sus estados, Brasil, Chile, Suiza, cualquier estado miembro de la Unión Europea, en tanto dos Sociedades Calificadoras por lo menos hubieran asignado a dicho estado miembro una Calificación Grado de Inversión de Deuda Soberana de Largo Plazo, o Argentina, y cuyo banco o entidad fiduciaria tuviera un capital, superávit y ganancias no distribuidas que en total fuera de más de U\$S 100 millones, o U\$S 50 millones, en el caso de cualquier banco o entidad fiduciaria constituida o regulada según las leyes de Argentina, (c) obligaciones provenientes de operaciones de pase con un plazo de hasta siete días para títulos subyacentes del tipo descrito en el punto (a) anterior celebradas con cualquier banco que reúna las condiciones establecidas en el punto (b) anterior y (d) inversiones en fondos del mercado monetario que inviertan sustancialmente todos sus activos en títulos del tipo descrito en los puntos (a) y (b) anteriores.

“Cambio de Control” tendrá lugar cuando se produjera uno de los siguientes hechos: (a) con anterioridad a la primera Oferta de Acciones Calificada, los Tenedores Permitidos fueran los titulares beneficiarios (según se define más adelante), directa o indirectamente, de menos del 51% del total de los derechos de voto de todas las clases de Acciones con Derecho a Voto en circulación de la Compañía; (b) con posterioridad a una Oferta de Acciones Calificada, cualquier “persona” o “grupo” (según dichos términos se utilizan en los Artículos 13(d) y 14(d) de la Ley del Mercado de Valores estadounidense), excluyendo a los Tenedores Permitidos, fuera o se convirtiera en titular beneficiario de más del 35% del total de los derechos de voto de todas las clases de Acciones con Derecho a Voto en circulación de la Compañía, salvo que los Tenedores Permitidos fueran los titulares beneficiarios de más del 51% del total de los derechos de voto de todas las Acciones con Derecho a Voto en circulación de la Compañía; (c) con posterioridad a una Oferta de Acciones Calificada, la Compañía se fusionara por absorción o consolidación con otra Persona o trasladara, transfiriera o alquilara o de otra forma dispusiera de todos o sustancialmente todos los activos de la Compañía en favor de cualquier Persona, o cualquier Persona se fusionara por absorción o consolidación con la Compañía, en cualquiera de los casos, en los términos de una operación en la cual las Acciones con Derecho a Voto en circulación de la Compañía se convirtieran o fueran canjeadas por efectivo, títulos u otros bienes, excluyendo operaciones donde (i) las Acciones con Derecho a Voto en circulación de la Compañía se convirtieran o canjearan solamente en la medida necesaria para reflejar un cambio en la jurisdicción de constitución de la Compañía o se convirtieran o canjearan por (A) Acciones con Derecho a Voto (excluyendo Capital Social sujeto a Rescate) de la Sociedad Continuadora o (B) efectivo, títulos u otros bienes (excluyendo Acciones con Derecho a Voto de la Sociedad Continuadora)

por un monto que podría ser abonado por la Compañía, en base pro forma, como un Pago Restringido según se detalla en el compromiso “Limitación sobre Pagos Restringidos” e (ii) inmediatamente después de dicha operación, ninguna “persona” o “grupo” (según dichos términos se utilizan en los Artículos 13(d) y 14(d) de la Ley del Mercado de Valores estadounidense), a excepción de los Tenedores Permitidos, fuera titular beneficiario de más del 35% del total de los derechos de voto de todas las clases de Acciones con Derecho a Voto en circulación de la Sociedad Continuada, salvo que los Tenedores Permitidos fueran los titulares beneficiarios de más del 51% del total de los derechos de voto de todas las clases de Acciones con Derecho a Voto en circulación de la Sociedad Continuada; (d) la mayoría del Directorio de la Compañía hubiera sido nominada por cualquier “persona” o “grupo” (según dichos términos se utilizan en los Artículos 13(d) y 14(d) de la Ley del Mercado de Valores estadounidense), excluyendo los Tenedores Permitidos; o (e) la Compañía se liquidara o disolviera o adoptara un plan de liquidación o disolución. A los fines de esta definición, el término “titularidad beneficiaria” tendrá el significado otorgado en las Normas 13d-3 y 13d-5 de la Ley del Mercado de Valores estadounidense, con la salvedad, de que una Persona se considerará que tiene la “titularidad beneficiaria” de todos los títulos valores que dicha Persona tenga derecho a adquirir, sea dicho derecho susceptible de ser ejercido inmediatamente o con el transcurso del tiempo solamente.

“Depositorio Común” significa un banco o una sucursal de un banco fuera de Estados Unidos según fuera designado por Euroclear y Clearstream para desempeñarse como depositario común de cualquier Certificado Global Offshore de Euroclear y Clearstream o cualquier entidad que las reemplace.

“Egresos por Amortización Consolidados” respecto de cualquier período significa los gastos de amortización de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas por dicho período (en tanto hubieran sido incluidos en el cálculo del Resultado Neto Consolidado por dicho período), determinado sobre una base consolidada de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes.

“Egresos por Depreciación Consolidados” respecto de cualquier período significa los gastos de depreciación de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas por dicho período (en tanto hubieran sido incluidos en el cálculo del Resultado Neto Consolidado por dicho período), determinado sobre una base consolidada de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes.

“Índice de Cobertura de Cargos Fijos Consolidado” significa, respecto de cualquier fecha de determinación, el índice (i) del EBITDA de los cuatro trimestres económicos completos inmediatamente anteriores a la fecha de determinación por los que hubiera disponibles estados financieros, respecto (ii) del total de los Cargos Fijos para esos cuatro trimestres. A los efectos de estos cálculos:

(i) el EBITDA y los Cargos Fijos se calcularán sobre una base pro forma asumiendo que (A) el Endeudamiento a ser incurrido o el Capital Social sujeto a Rescate a ser emitido (y todo otro Endeudamiento incurrido o Capital Social sujeto a Rescate emitido desde el primer día de dicho período de cuatro trimestres económicos completos mencionado en el compromiso descrito en el punto (a) de “—Ciertos compromisos —Limitación sobre Endeudamiento” hasta la fecha de determinación, inclusive), y (si correspondiera) la aplicación de su producido neto (y de cualquier otro Endeudamiento o Capital Social sujeto a Rescate), incluyendo la refinanciación de otro Endeudamiento, hubiera sido incurrido el primer día de dicho período de cuatro trimestres y, en el caso de Endeudamiento Adquirido, sobre la base de que la operación relacionada (ya sea por medio de una compra, fusión por absorción o de otra forma) también se hubiera producido en dicha fecha, siendo incluidos en dicho cálculo pro forma los ajustes correspondientes con respecto a dicha adquisición y (B) toda adquisición o disposición por parte de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida de los bienes o activos ajenos al curso habitual de los negocios o la amortización de cualquier monto de capital de cualquier Endeudamiento de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida con anterioridad a su Vencimiento Determinado, en cualquiera de los casos, desde el primer día de dicho período de cuatro trimestres económicos completos hasta la fecha de determinación, incluyendo dicha fecha, hubiera sido realizada el primer día de dicho período de cuatro trimestres;

(ii) los Cargos Fijos atribuibles a intereses sobre cualquier Endeudamiento que deban calcularse sobre una base pro forma de conformidad con el compromiso descrito en el párrafo (a) de “—Ciertos compromisos— Limitación sobre Endeudamiento” y (A) que devenguen intereses a tasa variable, deberán ser computados como

si la tasa vigente en la fecha de cómputo hubiera sido la tasa aplicable para el período completo y (B) que no estuvieran vigentes durante el período para el cual se efectúa el cómputo, pero que devengan, a opción de la Compañía, una tasa de interés fija o variable, deberán ser computados aplicando, a opción de la Compañía, la tasa de interés fija o la tasa de interés variable;

(iii) los Cargos Fijos atribuibles a intereses sobre cualquier Endeudamiento en virtud de una línea de crédito renovable que deban ser computados sobre una base pro forma de conformidad con el compromiso descrito en el párrafo (a) de “—Ciertos compromisos—Limitación sobre Endeudamiento” deberán ser computados tomando como base el saldo diario promedio de dicho Endeudamiento durante el período aplicable; teniendo en cuenta, sin embargo, que dicho saldo diario promedio deberá reducirse por el monto de cualquier pago de Endeudamiento de conformidad con una línea de crédito renovable durante el período aplicable, pago que permanentemente redujo los compromisos o montos disponibles a ser tomados nuevamente en préstamo bajo dicha línea de crédito;

(iv) sin perjuicio de los puntos (ii) y (iii) anteriores, los intereses sobre Endeudamiento determinados sobre una base variable, en la medida en que dichos intereses estuvieran cubiertos por acuerdos relacionados con Obligaciones de Cobertura de Riesgo, se considerarán devengados a la tasa anual resultante luego de dar efecto a dichos acuerdos; y

(v) si después del primer día del período de cuatro trimestres aplicable, la Compañía hubiera permanentemente amortizado Endeudamiento con el producido neto de la emisión y venta de las acciones del Capital Social de la Compañía (que no sea el Capital Social sujeto a Rescate) dentro de los 30 días de dicha emisión y venta, los Cargos Fijos se calcularán sobre una base pro forma como si dicho Endeudamiento hubiera sido amortizado el primer día de dicho período.

“Egresos por Impuesto a las Ganancias Consolidados” respecto de cualquier período, significa la previsión para impuestos efectuada en base a los ingresos y ganancias, y la ganancia mínima presunta, de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas en tanto dichos ingresos o ganancias se hubieran incluido en el cálculo del Resultado Neto Consolidado de dicho período.

“Índice de Endeudamiento Consolidado significa, en cualquier fecha de determinación, el índice del capital del Endeudamiento Neto de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas en dicha fecha, determinado sobre una base consolidada para la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes, respecto del EBITDA de los cuatro últimos trimestres económicos completos de la Compañía hasta esa fecha.

“Egresos Financieros Consolidados” significa, sin duplicación, respecto de cualquier período, la suma de los egresos financieros sobre todo el Endeudamiento de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas por dicho período, determinados sobre una base consolidada de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes.

“Resultado Neto Consolidado” significa, respecto de cualquier período, la ganancia (o pérdida) neta de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas por dicho período determinada sobre una base consolidada de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes; quedando entendido que no están incluidos en dicho resultado neto (en tanto hubieran sido contabilizados de otra forma), sin duplicación: (i) la ganancia (o pérdida) neta de cualquier Persona (que no sea una Subsidiaria Restringida) en la que la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida tenga una participación de titularidad, salvo en la medida que dicho resultado hubiera sido efectivamente percibido por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida como dividendos en efectivo durante dicho período o en tanto cualquier pérdida hubiera resultado en un aporte en efectivo de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida; (ii) salvo en la medida en que se pueda incluir en el resultado neto consolidado de la Compañía de conformidad con el punto (i) precedente, la ganancia (o pérdida) neta de cualquier Persona devengada con anterioridad a la fecha en que (a) dicha Persona se convierta en una Subsidiaria Restringida o se fusione por absorción o consolidación con la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida o (b) los activos de dicha Persona sean adquiridos por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida; (iii) el resultado neto de cualquier Subsidiaria Restringida durante dicho período en tanto la declaración o pago de dividendos o distribuciones similares por parte de dicha Subsidiaria Restringida de dicho resultado (a) no resulte

permitido por aplicación de los términos de sus estatutos o cualquier acuerdo, instrumento, resolución, fallo, orden, decreto, norma o regulación gubernamental aplicable a dicha Subsidiaria Restringida durante dicho período (salvo en la medida en que (x) dicho resultado neto podría pagarse a la Compañía o a una Subsidiaria Restringida mediante préstamos, adelantos, transferencias entre compañías, pagos de capital o de otra forma e (y) la Compañía no estaría obligada a pagar, devolver, transferir o invertir los montos así pagados a dicha Subsidiaria Restringida en cualquier momento antes del año del Vencimiento Determinado del capital de las obligaciones negociables de la Compañía) o (b) estaría sujeto a impuestos pagaderos sobre dicho dividendo o distribución; (iv) cualquier ganancia (pero no pérdida), junto con las provisiones para impuestos relacionadas sobre dicha ganancia realizada durante dicho período por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida al momento de (a) la adquisición de títulos, o la cancelación de cualquier Endeudamiento, de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida o (b) cualquier Venta de Activos por parte de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida, (v) toda ganancia extraordinaria (pero no pérdida extraordinaria) junto con las provisiones para impuestos relacionadas sobre dicha ganancia extraordinaria obtenida por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida durante dicho período; y (vi) en el caso de la sustitución de dicha Persona con motivo de la fusión por absorción, consolidación o transferencia de sus activos, los ingresos de la persona sucesora con anterioridad a dicha fusión por absorción, consolidación o transferencia de activos.

“Patrimonio Neto Consolidado” significa, en cualquier fecha de determinación, la suma de (i) el patrimonio neto consolidado de los accionistas ordinarios de la Compañía y las Subsidiarias Restringidas según figure en el estado de situación patrimonial consolidado anual o trimestral más reciente de la Compañía y de sus Subsidiarias Restringidas, más (ii) los respectivos montos informados en dicho estado de situación patrimonial consolidado respecto de cualquier clase de acciones preferidas (excluyendo las Acciones Sujetas a Rescate) que por sus términos no tuvieran derecho a percibir dividendos, a excepción de aquéllos que pudieran ser declarados y pagados únicamente de las ganancias netas del ejercicio de dicha declaración y pago, pero únicamente hasta el monto en efectivo percibido por la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas en el momento de la emisión de dichas acciones preferidas, menos todos los aumentos del valor en libros (excluyendo los resultantes de conversiones de divisas y aumentos del valor en libros de activos tangibles de una empresa en marcha efectuadas dentro de los 12 meses de la compra de dicho negocio) posteriores a la fecha del Contrato de Fideicomiso respecto del valor en libros de cualquier activo de propiedad de la Compañía o una Subsidiaria Restringida, cada rubro determinado de conformidad con las Normas Contables Profesionales Vigentes.

“Causal de Suspensión de Compromisos” tiene el significado que se establece en “—Suspensión de Compromisos”, más arriba.

“Convenios de Moneda” significa los contratos sobre divisas de contado o a futuro, pases de divisas, opciones sobre divisas u otros convenios o acuerdos financieros similares celebrados por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida en el curso habitual de los negocios y destinados a cubrir o controlar la exposición a fluctuaciones del tipo de cambio.

“Incumplimiento” significa cualquier hecho que constituya, o que con el envío de su notificación, el transcurso del tiempo o ambos constituiría, una Causal de Incumplimiento.

“Dallpoint” significa Dallpoint Investments LLC, una sociedad de responsabilidad limitada [*limited liability company*] de Delaware.

“Director Desinteresado” significa, con respecto a cualquier operación o serie de operaciones respecto de las cuales el Directorio de la Compañía está obligado a adoptar una resolución según el Contrato de Fideicomiso, un miembro del Directorio que no tenga ningún interés financiero sustancial, directo o indirecto, en dicha operación o serie de operaciones o con respecto a ellas.

“Endeudamiento en el Mercado Local” significa cualquier Endeudamiento que (i) fuera incurrido en Argentina con un acreedor domiciliado en Argentina; y/o (ii) estuviera denominado o fuera pagadero por sus términos en pesos; y/o (iii) todos sus términos y condiciones se rigieran exclusivamente por la ley argentina.

"EBITDA" significa, para cualquier período, sin duplicación, la suma de los montos para dicho período de (i) el Resultado Neto Consolidado, (ii) el Impuesto a las Ganancias Consolidado, (iii) Egresos por Amortización Consolidados (únicamente si no estuvieran incluidos en Cargos Fijos), (iv) Egresos por Depreciación Consolidados, (v) Cargos Fijos, (vi) todas las diferencias de cambio, resultados por tenencia, ajustes por inflación y otros rubros financieros no erogables, (vii) resultados extraordinarios, (viii) participaciones minoritarias y (ix) todos los otros rubros no erogables que redujeran el Resultado Neto Consolidado menos los rubros no erogables que aumentarían el Resultado Neto Consolidado, si dichos rubros del punto (ix) no hubieran implicado ni implicaran en el futuro un movimiento de efectivo, en cada caso, de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas, determinado sobre una base consolidada para la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes (teniendo en cuenta, no obstante, que los montos establecidos en los puntos (ii) a (ix) deberán ser incluidos sin duplicación y únicamente en la medida en que dichos montos efectivamente redujeran (o aumentarían) el Resultado Neto Consolidado).

"Ley del Mercado de Valores estadounidense" es la *Exchange Act* de 1934 de Estados Unidos y sus modificatorias.

"Operación Vinculada Exenta" significa (i) las operaciones con cualquier Persona que sea una Sociedad Vinculada de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida únicamente como resultado de la Inversión de la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida en dicha Persona, (ii) la remuneración y honorarios razonables y habituales para directores de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida que no sean empleados de la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida, (iii) el pago de salarios, bonificaciones y otra remuneración ordinaria en el curso habitual de los negocios a Sociedades Vinculadas de la Compañía que sean empleados de la Compañía o empleados de dicha Subsidiaria Restringida; sujeto a que dichos pagos no deberán superar la suma de U\$S 2 millones en total en cualquier ejercicio económico y (iv) cualquier distribución a los accionistas, en su carácter de accionistas, permitida en el compromiso "Limitación sobre Pagos Restringidos".

"Valor de Mercado" significa, respecto de cualquier título valor, bien o activo, el valor de venta que se obtendría en una operación en condiciones de igualdad entre un vendedor y un comprador informados e interesados, ninguno de los cuales se encontrara bajo presión u obligación de completar la operación. El Valor de Mercado deberá ser determinado de buena fe por el Directorio de la Persona pertinente, determinación que será concluyente y quedará acreditada por una Resolución del Directorio.

"Fitch" significa Fitch Ratings Ltd., o cualquier Sociedad Vinculada, y cualquier sucesor en su negocio de sociedad calificadora.

"Cargos Fijos" significa, para cualquier período, la suma de (a) Egresos Financieros Consolidados por dicho período, (b) efectivo pagado por la Compañía durante dicho período sobre cualquier Endeudamiento de cualquier otra Persona garantizado por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida, y (c) todos los pagos de dividendos en efectivo (y pagos de dividendos que no fueran en efectivo en el caso de cualquier Subsidiaria Restringida) de cualquier clase de acciones preferidas de la Compañía o una Subsidiaria Restringida, en cada caso, sobre una base consolidada y de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes.

"Autoridad Pública" significa cualquier autoridad nacional, provincial, regional, departamental, municipal, local u otro tipo de autoridad, agencia, dirección, comisión, departamento o repartición, de *facto* o de *jure*, de un país o cualquier subdivisión política de cualquiera de ellos, y cualquier Persona que ejerza funciones ejecutivas, legislativas, judiciales, regulatorias o administrativas o correspondientes a cualquiera de las entidades precedentes, incluyendo todas las comisiones, directorios, reparticiones, árbitros y paneles de arbitraje, y cualquier autoridad u otra Persona controlada por cualquiera de las anteriores.

"Garantía", aplicado a cualquier obligación, significa (a) una garantía (excluyendo el endoso de instrumentos negociables para su cobro en el curso habitual de los negocios), directa o indirecta, cualquiera fuera su forma, sobre todo o parte de dicha obligación y (b) un acuerdo directo o indirecto, cierto o incierto, cuyo efecto práctico fuera asegurar de cualquier forma el pago o cumplimiento (o pago de daños y perjuicios en caso de incumplimiento) de todo o parte de dicha obligación, incluido el pago de montos utilizados en cartas de crédito. Como verbo, el término "garantizar" se interpretará en consecuencia.

"Deuda Garantizada" de cualquier Persona, significa, sin duplicación, todo el Endeudamiento de cualquier otra Persona referido en la definición de Endeudamiento garantizado directa o indirectamente de cualquier forma por dicha Persona, o que en efecto estuviera garantizado directa o indirectamente por dicha Persona mediante un acuerdo (i) de pago o compra de dicho Endeudamiento o adelanto o provisión de fondos para el pago o compra de dicho Endeudamiento, (ii) para comprar, vender o alquilar (como locador o locatario) bienes, o para comprar o vender servicios, principalmente con el objeto de permitir al deudor efectuar pagos de dicho Endeudamiento o asegurar al tenedor de dicho Endeudamiento contra pérdidas, (iii) de provisión de fondos o de cualquier otra forma de inversión en el deudor (incluyendo cualquier acuerdo de pago de bienes o servicios a ser adquiridos por dicho deudor independientemente de que se recibieran dichos bienes o prestaran dichos servicios), (iv) para mantener capital de trabajo o capital accionario del deudor, o de cualquier otra forma mantener el patrimonio neto, solvencia u otra situación financiera del deudor, o (v) para asegurar por cualquier otro medio al acreedor contra pérdidas; teniendo en cuenta que el término "garantía" no incluirá endosos para el cobro o depósito, en el curso habitual de los negocios, ni cualquier obligación o responsabilidad de dicha Persona respecto de derechos de arrendamiento cedidos por dicha Persona a cualquier otra Persona.

"Obligaciones de Cobertura de Riesgo" de cualquier Persona significa las obligaciones de dicha persona conforme a cualquier Convenio sobre Tasas de Interés o Convenio de Monedas.

"Endeudamiento", respecto de cualquier Persona, significa, sin duplicación, (a) todas las obligaciones de dicha Persona por dinero solicitado en préstamo (incluyendo giros en descubierto) o por el pago diferido del precio de compra de bienes o servicios, (b) todas las obligaciones de dicha Persona acreditadas por pagarés, bonos, debentures u otros instrumentos similares; (c) todas las deudas de dicha Persona creadas u originadas en virtud de cualquier contrato de venta condicional u otra forma de acuerdo con retención de titularidad respecto de bienes adquiridos por dicha Persona (aún si los derechos y recursos del vendedor o prestamista en virtud de dicho acuerdo en caso de incumplimiento estuvieran limitados a recuperar la posesión o la venta de dicho bien), excluyendo deudas comerciales de corto plazo originadas en el curso habitual de los negocios, (d) todas las Obligaciones de Leasing de dicha Persona; (e) todas las obligaciones de dicha Persona bajo Convenios sobre Tasas de Interés o Convenios de Moneda o respecto de ellos, (f) todo Endeudamiento mencionado (y no excluido) en las cláusulas precedentes de otras Personas y todos los dividendos de otras Personas, cuyo pago estuviera garantizado (o por el cual el tenedor de dicho Endeudamiento tuviera un derecho real, eventual o de otra naturaleza, a ser garantizado) por cualquier Gravamen sobre o respecto de bienes (incluyendo, sin limitación, derechos contractuales y cuentas) de propiedad de dicha Persona, aún a pesar de que dicha Persona no hubiera asumido o contraído responsabilidad por el pago de dicho Endeudamiento (el monto de dicha obligación será considerado como el valor de dicho bien o activo o el monto de la obligación así garantizada, el que fuera menor), (g) toda la Deuda Garantizada de dicha Persona, y (h) todo el Capital Social sujeto a Rescate de dicha Persona valuado al mayor valor entre el precio de compra fijo máximo voluntario o involuntario más dividendos devengados e impagos. A los efectos del presente, el "precio de compra fijo máximo" de cualquier Capital Social sujeto a Rescate que no tuviera un precio de compra fijo deberá ser calculado de acuerdo con los términos de dicho Capital Social sujeto a Rescate como si dicho Capital Social sujeto a Rescate fuera comprado en cualquier fecha en que debiera determinarse el Endeudamiento de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, y, en caso de que dicho precio estuviera basado o se midiera en base al Valor de Mercado de dicho Capital Social sujeto a Rescate, dicho valor de mercado deberá ser determinado de buena fe por el directorio de la emisora de dicho Capital Social sujeto a Rescate. Endeudamiento no incluirá la obligación por impuestos ni otras cuentas a pagar incurridas en el curso habitual de los negocios en relación con la adquisición de bienes y servicios.

"Monto Límite de Endeudamiento" significa la cifra mayor entre (i) U\$S 15 millones y (ii) el excedente de (x) el monto mayor entre (a) el 50% del valor neto en libras de las cuentas por cobrar o (b) el 100% del valor neto en libras de créditos de exportación de terceros en forma consolidada de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes por sobre (y) el monto en dólares estadounidenses del financiamiento pendiente de pago en virtud de cualquier Financiación de Créditos Permitida. A efectos de calcular el cumplimiento de la Compañía con el Monto Límite de Endeudamiento, los montos denominados en moneda extranjera deberán ser convertidos a pesos en el momento en que dicho Endeudamiento fuera incurrido al tipo de cambio prevaleciente en dicha fecha.

“Asesor Financiero Independiente” significa un estudio de contadores, tasadores, institución bancaria de inversión o consultor de reconocido prestigio internacional capacitado para cumplir con la tarea para la cual ha sido contratado y que es independiente respecto de la operación de que se trate.

"Convenios sobre Tasas de Interés" significa cualquier acuerdo de protección de tasas de interés y cualquier otro tipo de acuerdos de cobertura de tasas de interés (incluyendo, sin limitación, swaps de tasas de interés, tasas máximas, tasas mínimas, o ambas, y convenios similares) destinado a cubrir o controlar la exposición a las fluctuaciones de las tasas de interés.

"Inversión", respecto de cualquier Persona, significa cualquier adelanto, préstamo u otra forma de financiación directa o indirecta (incluyendo por vía de garantía) o aporte de capital (mediante transferencia de dinero u otros bienes a terceros o pagos de bienes o servicios para beneficio o uso de terceros), o cualquier compra, adquisición o titularidad por parte de dicha Persona del Capital Social, bonos, pagarés, debentures u otros títulos o instrumentos representativos de Endeudamiento emitidos o de propiedad de cualquier otra Persona, así como todo otro rubro que sería clasificado como inversiones en un estado de situación patrimonial preparado de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes. Asimismo, el Valor de Mercado de los activos netos de cualquier Subsidiaria Restringida en el momento en que dicha Subsidiaria Restringida fuera designada una Subsidiaria No Restringida será considerado una "Inversión" realizada por la Compañía en dicha Subsidiaria No Restringida en dicho momento. El término "Inversiones" no incluirá otorgamientos de créditos comerciales en términos comercialmente razonables de acuerdo con las prácticas comerciales habituales y las garantías de Endeudamiento permitidas en el compromiso "Limitación sobre Endeudamiento".

“Calificación Grado de Inversión” significa una calificación igual o superior a (i) BBB- (o el equivalente) de S&P o Fitch, y (ii) Baa3 (o el equivalente) de Moody’s, o si dicha entidad dejara de calificar las obligaciones negociables por motivos más allá del control de la Compañía, la calificación de grado de inversión equivalente de cualquier otra Sociedad Calificadora.

"Ley" significa cualquier constitución, tratado, convención, estatuto, ley, código, ordenanza, decreto, orden, determinación, norma., reglamentación, lineamiento, interpretación, directiva, política o solicitud, o fallo, sentencia o resolución judicial o laudo arbitral.

"Gravamen" significa cualquier hipoteca, carga, prenda, derecho de retención (por operación de ley o de cualquier otra forma), privilegio, derecho real de garantía, cesión en garantía, reclamo, preferencia o prioridad o cualquier otro gravamen sobre bienes de cualquier clase, reales o personales, muebles o inmuebles, actualmente de propiedad de una persona o que adquiera en el futuro. Se considerará que una Persona es titular de un bien sujeto a Gravamen cuando lo hubiera adquirido o lo tuviera sujeto al derecho de un vendedor o locador bajo cualquier contrato de venta condicional, leasing u otro acuerdo de retención de titularidad.

“Calificación Grado de Inversión de Deuda Soberana de Largo Plazo” significa una calificación de la deuda soberana de largo plazo igual o superior a (i) AA (o el equivalente) de S&P o Fitch, y (ii) Aa2 (o el equivalente) de Moody’s, o si dicha entidad dejara de calificar la deuda soberana de largo plazo del estado miembro pertinente de la Unión Europea, la calificación de deuda soberana de largo plazo equivalente de una o más sociedades calificadoras de títulos estadounidenses de reconocido prestigio en el país, según el caso, que reemplace a S&P, Fitch o Moody’s o a todas ellas, según el caso.

"Compra en el Mercado" significa la compra de las obligaciones negociables disponibles para la venta en el mercado secundario a través de operadores o intermediarios similares, si las obligaciones negociables así compradas fueran entregadas inmediatamente al fiduciario para su cancelación.

"Vencimiento" significa, respecto de cualquier Obligación Negociable, la fecha en que vencerá y se tornará pagadero el capital de dicha Obligación Negociable según lo que allí se establece o según lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso, ya sea en el Vencimiento Determinado de dicho capital o por caducidad de plazos, en caso de solicitud de rescate o compra o por cualquier otra causa (incluyendo en base a una Oferta por Cambio de Control).



“Moody’s” significa Moody’s Investors Services, Inc., o cualquier Sociedad Vinculada, y toda entidad que la suceda en su negocio de calificación de riesgo.

"Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Activos" significa, respecto de cualquier Venta de Activos, el producido de dicha venta en efectivo o Equivalentes de Efectivo, incluyendo pagos respecto de obligaciones de pago diferido cuando fueran percibidos en efectivo o Equivalentes de Efectivo, o acciones u otros bienes cuando fueran enajenados a cambio de efectivo o Equivalentes de Efectivo, neto de (i) comisiones por intermediación financiera y otros honorarios y gastos relacionados con dicha Venta de Activos (incluyendo honorarios y gastos de asesores legales y bancos de inversión), (ii) provisiones para todos los impuestos pagaderos como resultado de dicha Venta de Activos, (iii) pagos efectuados para rescatar Endeudamiento cuando el pago de dicho Endeudamiento estuviera garantizado por los bienes o activos objeto de dicha Venta de Activos, (iv) montos que debieran ser pagados a cualquier Persona (excluyendo la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida) que tenga una participación beneficiaria en los activos objeto de la Venta de Activos y (v) montos pertinentes a ser provistos por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida, según fuera el caso, como una reserva, exigida o no por las Normas Contables Profesionales Vigentes, para deudas vinculadas con dicha Venta de Activos y retenidos por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida, según fuera el caso, luego de dicha Venta de Activos, incluidas sin limitación obligaciones por beneficios jubilatorios y otros beneficios de retiro, obligaciones relacionadas con cuestiones ambientales y responsabilidad de cualquier indemnización vinculada con dicha Venta de Activos, todo ello según se refleje en un certificado de funcionarios entregado al Fiduciario.

"Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Capital Social Calificado" significa, respecto de cualquier venta por parte de la Compañía de su Capital Social Calificado o cualquier venta de Capital Social Calificado por cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas a partes que no sean la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas, los fondos netos totales recibidos en efectivo, luego del pago de gastos, comisiones y rubros similares incurridos al respecto. Si el Capital Social sujeto a Rescate o el Endeudamiento fuera convertido en su Capital Social Calificado, el monto convertido será considerado Fondos Netos en Efectivo de la Venta de Capital Social Calificado recibidos en el momento de la conversión.

"Endeudamiento Neto" significa, en cualquier fecha de determinación, el excedente, si hubiera, del monto de Endeudamiento de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas en dicha fecha sobre el monto de fondos en efectivo y Equivalentes de Efectivo de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas en dicha fecha, todo ello determinado sobre una base consolidada para la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes.

"Obligaciones sin Recurso" significa el Endeudamiento respecto del cual ni la Compañía ni ninguna de sus Subsidiarias Restringidas (a excepción de la Subsidiaria de Titulización) (a) otorgue cualquier respaldo crediticio directo e indirecto (incluyendo compromisos, acuerdos o instrumentos que constituirían Endeudamiento), o (b) fuera directa o indirectamente responsable (como garante o en otro concepto) (con exclusión de una Subsidiaria de Titulización).

“Certificado de Funcionarios” significa un certificado firmado por dos Funcionarios Autorizados (según lo definido en el Contrato de Fideicomiso) o por un Funcionario Autorizado y el Director Financiero de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida, según el caso.

“Entidad Oficial” significa cualquier gobierno o Autoridad Pública de cualquier país o cualquier subdivisión de gobierno, o la Corporación Financiera Internacional, o cualquier agencia de crédito a la exportación de cualquier país.

“Fecha de Emisión Original” significa la fecha de la primera emisión de obligaciones negociables en el marco del Contrato de Fideicomiso.

"Endeudamiento Pari Passu" significa (a) respecto de las obligaciones negociables de la Compañía, Endeudamiento con igual prioridad de pago que sus obligaciones negociables, y (b) respecto de cualquier Garantía de Subsidiarias, Endeudamiento con igual prioridad de pago que dicha Garantía de Subsidiarias.

"Agente de Pago" significa la Persona mencionada en tal carácter en el primer párrafo de este Capítulo "Descripción de las Obligaciones Negociables", cualquiera que lo suceda y cualquier Persona autorizada por la Compañía a pagar el capital o los intereses de las obligaciones negociables en representación de la Compañía, incluido el Principal Agente de Pago.

"Negocio Permitido" significa la actividad o negocios conducidos por la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas a la Fecha de Emisión Original y cualquier negocio derivado o complementario.

"Tenedores Permitidos" significa los accionistas de la Compañía en la Fecha de Emisión Original y sus respectivos Cesionarios Permitidos; teniendo en cuenta que Dallpoint será un Tenedor Permitido en tanto los tenedores beneficiarios del capital social de Dallpoint en la Fecha de Emisión Original y sus Cesionarios Permitidos sean titulares beneficiarios de una mayoría del capital de Dallpoint.

"Endeudamiento Permitido" incluye cualquiera de los siguientes:

(a) Endeudamiento de la Compañía conforme a cualquier (1) línea de crédito renovable y (2) Endeudamiento en el Mercado Local, por un capital total que no supere en cualquier momento pendiente de pago el Monto Límite de Endeudamiento;

(b) Endeudamiento de la Compañía conforme a las obligaciones negociables de la Compañía;

(c) Endeudamiento de la Compañía pendiente de pago en la Fecha de Emisión Original (detallado en un anexo del Contrato de Fideicomiso);

(d) Endeudamiento de la Compañía adeudado a cualquier Subsidiaria Restringida totalmente controlada excluyendo una Subsidiaria de Titulización; teniendo en cuenta que dicho Endeudamiento adeudado a cualquiera de dichas Subsidiarias Restringidas se incurriera de acuerdo con un nuevo título entre compañías y cuyo derecho de pago estuviera subordinado, a partir del vencimiento de las obligaciones negociables (ya sea en el Vencimiento Determinado, por vencimiento anticipado o por cualquier otra causa), al pago y cumplimiento de las obligaciones de la Compañía conforme a las obligaciones negociables; estableciéndose, asimismo, que (i) cualquier disposición, prenda o transferencia de dicho Endeudamiento en favor de una Persona (a excepción de una disposición, prenda o transferencia a la Compañía, otra Subsidiaria Restringida totalmente controlada excluyendo una Subsidiaria de Titulización) o (2) cualquier hecho por el cual dicha Subsidiaria dejara de revestir el carácter de Subsidiaria Restringida (por designación o posterior emisión - a excepción de acciones en caución de directores - venta, transferencia u otra disposición de Capital Social o cualquier otro hecho que tuviera como resultado que cualquiera de dichas Subsidiarias dejara de ser una Subsidiaria), deberá ser considerado como Endeudamiento de la Compañía no permitido por la presente cláusula (d);

(e) Endeudamiento de la Compañía contraído en los Convenios sobre Tasas de Interés relacionados con Endeudamiento de la Compañía permitido de cualquier otra forma por el Contrato de Fideicomiso celebrado con el objeto de protegerse contra fluctuaciones de tasas de interés sobre dicho Endeudamiento y no con fines especulativos;

(f) Endeudamiento de la Compañía contraído en Convenios de Moneda que sean celebrados con el objeto de protegerse contra fluctuaciones de las tasas de moneda y no con fines especulativos, siempre que (x) dichos Convenios de Moneda se relacionen con Endeudamiento permitido de cualquier otra forma por el Contrato de Fideicomiso o el precio de compra de mercaderías compradas o vendidas por la Compañía en el curso habitual de sus negocios y (y) dichos Convenios de Moneda no aumenten el Endeudamiento de la Compañía u otras obligaciones vigentes que no resulten de fluctuaciones de los tipos de cambio o en razón de honorarios, indemnizaciones y remuneraciones pagaderas en virtud de ellas;

(g) Endeudamiento de la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante incurrido respecto de aceptaciones bancarias y cartas de crédito en el curso habitual de los negocios (en cada caso, salvo respecto de una obligación por fondos solicitados en préstamo), sujeto a que el monto total pendiente de pago en cualquier momento de todo

Endeudamiento incurrido según la presente cláusula no supere en cualquier momento la suma de U\$S 10 millones.

(h) Endeudamiento de la Compañía respecto de garantías de ejecución, fianzas o avales incurridos en el curso habitual de los negocios (excluyendo en cada caso obligaciones por dinero solicitado en préstamo);

(i) Endeudamiento de la Compañía incurrido para financiar, refinanciar o reemplazar (a los efectos de la presente cláusula, cada uno de ellos denominado una "refinanciación"), o refinanciar sucesivamente, cualquier Endeudamiento incurrido por la Compañía permitido según el punto (b) y (c) precedente, siempre que dicho nuevo Endeudamiento (i) fuera incurrido por la Compañía y no se otorguen otros bienes en garantía u otro respaldo (teniendo en cuenta que cualquier refinanciación en el marco del Contrato de Prenda estará permitido de acuerdo con lo allí dispuesto) y (ii) no supere el monto total de Endeudamiento (inclusive el capital, prima e intereses devengados) refinanciado;

(j) en tanto fuera considerado Endeudamiento, obligaciones contractuales de la Compañía emergentes de cualquier Financiación de Créditos Permitida según se prevé en el Contrato de Fideicomiso;

(k) Endeudamiento de la Compañía y Endeudamiento de cualquier Subsidiaria Garante por un monto de capital total que no supere la suma de U\$S 20 millones en cualquier momento pendiente de pago;

(l) Endeudamiento respecto de Endeudamiento por el Precio de Compra incurrido por la Compañía o cualquier Subsidiaria Garante por un capital total no superior a los U\$S 15 millones pendiente de pago en cualquier momento; y

(m) Endeudamiento Permitido a Subsidiarias.

"Inversiones Permitidas" significa Inversiones de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida en cualquiera de los siguientes:

(a) Equivalentes de Efectivo;

(b) cualquier Subsidiaria Restringida o, en tanto fuera requerido en relación con una Financiación de Créditos Permitida, una Subsidiaria de Titulización (sujeto a que el monto total de las Inversiones realizadas en base a la cláusula (b) o (c) de la presente definición en cualquier Subsidiaria Restringida que no fuera una Subsidiaria Garante no supere en total la suma de U\$S 10 millones);

(c) otra Persona, si como resultado de dicha Inversión (i) dicha otra Persona se transformara en Subsidiaria Restringida o (ii) dicha otra Persona se fusionara por absorción o consolidación o transfiriera o cediera la totalidad o sustancialmente la totalidad de sus activos a la Compañía o una Subsidiaria Restringida; teniendo en cuenta que si, con anterioridad a dicha Inversión, dicha Persona fuera una Sociedad Vinculada, luego de dar efecto a dicha Inversión, la Compañía podría incurrir en Endeudamiento adicional de por lo menos U\$S 1 de acuerdo con el punto (y) de la condición del punto (a) del compromiso asumido en la "Limitación sobre Endeudamiento" (teniendo en cuenta que el monto total de Inversiones realizadas en base al punto (b) o (c) de esta definición en cualquier Subsidiaria Restringida que no sea una Subsidiaria Garante no deberá superar el monto de U\$S 10 millones);

(d) préstamos o anticipos efectuados a empleados o a cualquiera de los directores de la Compañía que no fueran Sociedades Vinculadas de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida en el curso habitual de los negocios por un monto total pendiente de pago en cualquier momento no superior a U\$S 2 millones;

(e) Convenios sobre Tasas de Interés o Convenios de Moneda que constituyan Endeudamiento Permitido o Endeudamiento Permitido a Subsidiarias;

(f) un monto que no supere los U\$S 5 millones pendiente de cancelación en cualquier momento, invertido en cualquier actividad relacionada razonablemente con el negocio de la Compañía en la Fecha de Emisión Original;

(g) otorgamiento de créditos en la forma de créditos por ventas o pagarés a cobrar originados en la venta o alquiler de mercaderías o servicios en el curso habitual de los negocios;

(h) prendas o depósitos requeridos en el curso habitual de los negocios en relación con sueldos del personal, seguros de desempleo y otras cargas sociales;

(i) prendas o depósitos en relación con (i) el cumplimiento en término de licitaciones, contratos comerciales (salvo por dinero solicitado en préstamo), alquileres u obligaciones legales, (ii) obligaciones contingentes contraídas por avales o fianzas, y (iii) otras obligaciones en término de igual naturaleza, incurridas en cada caso en el curso habitual de los negocios;

(j) Inversiones habituales exigidas por los términos de cualquier Financiación de Créditos Permitida en tanto dichas Inversiones fueran realizadas en el curso habitual de los negocios y en los términos comerciales de práctica para dicho tipo de operaciones, y que en ningún momento superen la suma de U\$S 1 millón en total;

(k) Inversiones consistentes en contraprestaciones no monetarias percibidas en forma de títulos valores, pagarés u obligaciones similares en relación con una Venta de Activos permitida por el compromiso descrito en el título "Limitación sobre la Venta de Activos", teniendo en cuenta que el monto total de dicha contraprestación no monetaria percibida en relación con cualquiera de dichas Ventas de Activos no deberá superar el monto permitido de acuerdo con el compromiso descrito en "Limitación sobre la Venta de Activos";

(l) un monto no superior a U\$S 5 millones pendiente de cancelación en cualquier momento; y

(m) un monto de hasta U\$S 5 millones pendiente de cancelación en cualquier momento respecto de anticipos, préstamos u otorgamientos de créditos en el curso habitual de los negocios a proveedores, a la Compañía o a cualquier Subsidiaria Restringida; y

(n) Inversiones en cualquiera de las obligaciones negociables emitidas en el marco del Contrato de Fideicomiso.

"Gravámenes Permitidos" significa cualquiera de los siguientes tipos:

(a) Gravámenes existentes en la Fecha de Emisión Original y enumerados en un anexo del Contrato de Fideicomiso;

(b) Gravámenes sobre bienes o activos de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida en garantía de Endeudamiento y todas las demás obligaciones referidas en el punto (a) de la definición de "Endeudamiento Permitido" hasta el Monto Límite de Endeudamiento;

(c) Gravámenes sobre efectivo o Equivalentes de Efectivo según las disposiciones de práctica en los términos de Convenios sobre Tasas de Interés o Convenios de Moneda que constituyan Endeudamiento Permitido o Endeudamiento Permitido a Subsidiarias;

(d) Gravámenes sobre cualquier bien o activos de una Subsidiaria Restringida otorgados a favor de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida totalmente controlada;

(e) Gravámenes sobre cualquier bien o activos de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida en garantía de las obligaciones negociables o de la Garantía de Subsidiarias;

(f) Gravámenes que garanticen Endeudamiento por el Precio de Compra, teniendo en cuenta que dichos Gravámenes se otorguen únicamente sobre el bien comprado y sean constituidos dentro de los 90 días de la compra de dicho bien;

(g) Gravámenes constituidos por ley correspondientes a propietarios de tierras, transportistas, depositarios, proveedores de maquinarias, servicios o materiales u otros Gravámenes similares que se originen en el curso

habitual de los negocios de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida y respecto de sumas aún no vencidas o cuyo pago estuviera siendo controvertido de buena fe por los procedimientos adecuados, y para los que se hubieran creado las reservas u otras previsiones aplicables, si hubiera, exigidas de conformidad con las Normas Contables Profesionales Vigentes;

(h) Gravámenes por impuestos, tasas, cargas gubernamentales o reclamos que estuvieran siendo controvertidos de buena fe por los procedimientos adecuados entablados y tramitados con la diligencia debida, y para los que se hubieran creado las reservas u otras previsiones aplicables, si hubiera, exigidas de conformidad con las Normas Contables Profesionales Vigentes;

(i) Servidumbres, derechos de paso, restricciones y demás cargas o gravámenes similares que no interfieran en ningún aspecto sustancial con la actividad de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida incurridos en el curso habitual de los negocios;

(j) Gravámenes que surjan de sentencias o resoluciones por las que se hubiera prestado caución suficiente o respecto de las que se hubiera obtenido una suspensión de su ejecución (o su equivalente en el derecho argentino) tramitándose la apelación o incidentes de revisión;

(k) Gravámenes en garantía de Endeudamiento Adquirido constituidos con anterioridad (y sin vinculación o contemplación alguna) a que la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida hubiera incurrido en dicho Endeudamiento; siempre que dicho Gravamen no afectara otros bienes o activos de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida que los adquiridos en relación con dicho Endeudamiento Adquirido;

(l) Gravámenes incurridos o depósitos efectuados en el curso habitual de los negocios en relación con sueldos de empleados, seguros de desempleo y otras cargas sociales;

(m) Gravámenes en garantía de obligaciones de reembolso de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida respecto de cartas de crédito que garanticen documentos y otros bienes relacionados con dichas cartas de crédito y su renta y producido;

(n) Gravámenes incurridos o depósitos efectuados en garantía del cumplimiento de ofertas de compra, licitaciones, alquileres, obligaciones establecidas por ley o regulatorias, fianzas y avales, contratos (excluyendo por Endeudamiento), garantías de ejecución y de devolución de fondos y demás obligaciones de igual naturaleza incurridas en el curso habitual de los negocios (excluyendo obligaciones por el pago de dinero solicitado en préstamo);

(o) Gravámenes a favor de autoridades aduaneras y fiscales originados de pleno derecho en garantía del pago de aranceles aduaneros relacionados con la importación de mercaderías;

(p) Gravámenes originados únicamente en razón de cualquier disposición legal relacionada con derechos de retención bancarios, compensación u otros derechos y recursos similares respecto de cuentas de depósitos u otros fondos mantenidos en una entidad depositaria acreedora; teniendo en cuenta, no obstante, que dicha cuenta de depósito no fuera una cuenta de caución en efectivo y no estuviera sujeta a restricciones sobre el acceso de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida;

(q) en tanto se considere que originen Gravámenes sobre los bienes de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida, Gravámenes sobre Créditos y Bienes Relacionados incurridos en relación con una Financiación de Créditos Permitida;

(r) Gravámenes sobre activos de Con-Ser S.A. por hasta un monto igual a los U\$S 2 millones en garantía de la compra de productos petrolíferos;

(s) Gravámenes sobre el Capital Social de Promas S.A. en garantía de montos adeudados al Gobierno Nacional con respecto a impuestos, habiéndose diferido su pago de conformidad con el programa de promoción agrícola para financiar una parte de las inversiones de la Compañía en Promas S.A.;

(t) Gravámenes sobre bienes o activos de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida otorgados a favor de una Entidad Oficial en garantía de Endeudamiento de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida por un monto de capital total no superior a U\$S 20 millones en cualquier momento pendiente de amortización, en el marco de un esquema de crédito operado por dicha Entidad Oficial (o en su representación), donde se requiera otorgar tal Gravamen para el crédito respectivo; siempre que dicho Endeudamiento sea incurrido en cumplimiento del compromiso de "Limitación sobre Endeudamiento" y, asimismo, siempre que los pagos de intereses de dicho Endeudamiento fueran determinados en base a tasas de mercado menores y los términos de dicho Endeudamiento fueran más favorables que los estándar de mercado; y

(u) cualquier ampliación, renovación o reemplazo total o parcial de cualquier Gravamen descrito en las cláusulas (a) a (t) precedentes; teniendo en cuenta que cualquiera de dichas ampliaciones, renovaciones o reemplazos no deberán ser más restrictivos en cualquier aspecto sustancial que el Gravamen así ampliado, renovado o reemplazado y no deberá afectar ningún otro bien o activo.

"Financiación de Créditos Permitida" significa una operación o serie de operaciones (incluso sus reformas, suplementos, prórrogas, renovaciones, reemplazos, refinanciaci3nes o modificaciones) destinadas a proporcionar a la Compañía una fuente de liquidez de capital de trabajo de acuerdo con la cual (a) una Subsidiaria de Titulizaci3n comprara Créditos y Bienes Relacionados con la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida y financiara dichos Créditos y Bienes Relacionados mediante la emisi3n de deuda o participaciones accionarias o a trav3s de la venta de los Créditos y Bienes Relacionados o una participaci3n indivisa en ellos o (b) la Compañía o una Subsidiaria Restringida financiara Créditos y Bienes Relacionados mediante la venta de los Créditos y Bienes Relacionados o participaciones indivisas en ellos; teniendo en cuenta que (i) los Créditos y Bienes Relacionados utilizados respecto de dicha Financiaci3n de Créditos Permitida no deber3n otorgar un financiamiento de m3s de U\$S 15 millones en total en un mismo momento, (ii) el Directorio de la Compañía deber3 haber determinado de buena fe que dicha Financiaci3n de Créditos Permitida es adecuada y razonable econ3micamente para la Compañía, (iii) todas las ventas de Créditos y Bienes Relacionados o participaciones indivisas en ellos, si hubiera, deber3n efectuarse al Valor de Mercado, que deber3 ser de un monto m3nimo del 85% del monto de capital total de los Créditos y Bienes Relacionados o participaciones indivisas en los mismos, (iv) sus t3rminos, obligaciones, causales de rescisi3n y dem3s disposiciones financieras deber3n ser los del mercado (seg3n lo determine de buena fe el Directorio de la Compañía), (v) ninguna porci3n del Endeudamiento de una Subsidiaria de Titulizaci3n deber3 ser Endeudamiento que no califique como Deuda sin Recurso (a excepci3n del recurso por manifestaciones, garant3as, obligaciones e indemnizaciones de pr3ctica, ninguna de las cuales deber3 relacionarse con el cobro de los Créditos y Bienes Relacionados) y (vi) ni la Compañía ni ninguna Subsidiaria Restringida (a excepci3n de dicha Subsidiaria de Titulizaci3n) deber3 tener ninguna obligaci3n de mantener o preservar la situaci3n financiera de la Subsidiaria de Titulizaci3n o procurar que la Subsidiaria de Titulizaci3n alcance ciertos niveles de resultados operativos.

"Endeudamiento Permitido a Subsidiarias" significa cualquiera de los siguientes:

(a) Endeudamiento de cualquier Subsidiaria Restringida pendiente de pago en la Fecha de Emisi3n Original (detallado en un anexo);

(b) Endeudamiento de una Subsidiaria Restringida (en el caso de una Subsidiaria de Titulizaci3n, únicamente en tanto dicho Endeudamiento fuera incurrido en base a una Financiaci3n de Créditos Permitida) en favor de la Compañía, o una Subsidiaria Restringida totalmente controlada excluyendo una Subsidiaria de Titulizaci3n; teniendo en cuenta que dicho Endeudamiento fuera contraído de acuerdo con un pagar3 entre compańas y, en el caso de una Subsidiaria Garante, su derecho de pago estuviera subordinado a la Garantía de Subsidiaria aplicable; estableci3ndose, asimismo, que cualquier disposici3n, prenda o transferencia de cualquiera de dichos Endeudamientos en favor de una Persona (a excepci3n de una disposici3n, prenda o transferencia a la Compañía u otra Subsidiaria Restringida totalmente controlada excluyendo una Subsidiaria de Titulizaci3n) deber3 ser considerado como Endeudamiento de dicha Subsidiaria Restringida no permitido por la presente cl3usula (b);

(c) Endeudamiento (incluyendo garantías) de una Subsidiaria Garante conforme a los Convenios sobre Tasas de Interés relacionados con Endeudamiento de dicha Subsidiaria Garante permitido por el Contrato de Fideicomiso celebrado con el objeto de proteger dicho Endeudamiento de fluctuaciones en las tasas de interés y no con fines especulativos;

(d) Endeudamiento (incluidas garantías) de una Subsidiaria Garante conforme a Convenios de Moneda que esté permitido por el Contrato de Fideicomiso celebrados con el objeto de protegerse contra fluctuaciones de las tasas de moneda y no con fines especulativos, siempre que (x) dichos Convenios de Moneda se relacionen con Endeudamiento permitido por el Contrato de Fideicomiso o el precio de compra de mercaderías compradas o vendidas por dicha Subsidiaria Garante en el curso habitual de sus negocios y (y) dichos Convenios de Moneda no aumenten el Endeudamiento u otras obligaciones pendientes de dicha Subsidiaria Garante no originadas como resultado de fluctuaciones de los tipos de cambio o en razón de honorarios, indemnizaciones y remuneraciones pagaderas en virtud de ellos;

(e) Endeudamiento de cualquier Subsidiaria Garante conforme a su Garantía de Subsidiarias respecto de las obligaciones negociables de la Compañía;

(f) garantías otorgadas por cualquier Subsidiaria Garante de Endeudamiento incurrido por la Compañía en cumplimiento de (i) el párrafo (a) del compromiso descrito en "Limitación sobre Endeudamiento" (excluyendo Endeudamiento Permitido) o (ii) la cláusula (a) o (k) de la definición de "Endeudamiento Permitido", en la medida que las obligaciones de dicha Subsidiaria Garante contraídas en dichas garantías tuvieran igual prioridad de pago que la Garantía de Subsidiarias de dicha Subsidiaria Garante;

(g) Endeudamiento de cualquier Subsidiaria Restringida respecto de garantías de ejecución, fianzas o avales incurridos en el curso habitual de los negocios (en cada caso, excluyendo obligaciones por dinero solicitado en préstamo);

(h) Endeudamiento de una Subsidiaria Restringida incurrido para financiar, refinanciar o reemplazar (a los efectos de la presente cláusula, cada uno de ellos denominado una "refinanciación") o refinanciar sucesivamente cualquier Endeudamiento incurrido por la misma según se permite en la cláusula (a) anterior, en tanto dicho nuevo Endeudamiento (i) fuera incurrido por la misma Subsidiaria Restringida que incurrió en el Endeudamiento así refinanciado, y no se otorgaran otros bienes en garantía u otro respaldo (teniendo en cuenta que se permitirá cualquier refinanciación en el marco del Contrato de Prenda según lo detallado en virtud de sus términos), (ii) no superara el monto total de Endeudamiento (incluido el capital, prima e intereses devengados) así refinanciado, (iii) (A) en el caso de cualquier refinanciación de la Garantía de Subsidiarias o Endeudamiento Pari Passu de dicha Subsidiaria Restringida, fuera expresamente contraído con igual prioridad de pago o subordinado al pago de dicha Garantía de Subsidiarias, y (B) en el caso de cualquier refinanciación de Endeudamiento Subordinado, fuera subordinado a la Garantía de Subsidiarias de dicha Subsidiaria Restringida por lo menos en la misma medida que el Endeudamiento Subordinado que se refinancia y (iv) tuviera una Vigencia Promedio mayor a la Vigencia Promedio del Endeudamiento que se refinancia y un Vencimiento Determinado final posterior al Vencimiento Determinado final del Endeudamiento que se refinancia;

(i) Endeudamiento incurrido en una Financiación de Créditos Permitida; y

(j) Endeudamiento Adquirido de cualquier Subsidiaria Garante, siempre que, luego de dar efecto a dicha obligación, la Compañía pudiera incurrir en un Endeudamiento adicional de por lo menos U\$S 1 según el punto (y) de la condición del punto (a) del compromiso asumido en la "Limitación sobre Endeudamiento".

"Cesionario Permitido" significa, respecto de cualquier Persona: (i) en el caso de cualquier Persona física, su cónyuge o hijos (naturales o adoptados), cualquier fideicomiso en beneficio de dicha persona física o de su cónyuge o hijos (naturales o adoptados), o cualquier sociedad anónima o colectiva cuya titularidad patrimonial directa y beneficiaria correspondiera íntegramente al cónyuge o hijos (naturales o adoptados) de dicha persona física o cualquier fideicomiso en beneficio de dichas personas; (ii) en el caso de cualquier Persona física, sus herederos, albaceas, administradores o representantes personales en caso de fallecimiento de dicha Persona o

incompetencia o incapacidad de dicha Persona a los fines de la protección y administración de sus bienes; y (iii) en el caso de cualquier Persona que no fuera una persona física, cualquier Sociedad Vinculada de dicha Persona.

“Contrato de Prenda” significa el contrato de prenda regido e interpretado por la ley argentina entre Banco Santander Río S.A., como agente de la garantía y todos los accionistas de la Compañía de fecha 22 de octubre de 2004, según fuera ratificado en virtud de la Ratificación del Contrato de Prenda.

“Ratificación del Contrato de Prenda” significa la Ratificación del Contrato de Prenda de Acciones entre Banco Santander S.A. como agente de la garantía, el Fiduciario y todos los accionistas de la Compañía de fecha 7 de mayo de 2010.

"Persona" significa cualquier persona física, sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada, sociedad colectiva, unión transitoria de empresas, asociación, sociedad por acciones, fideicomiso, organización sin personería jurídica, o gobierno o subdivisión política o agencia de gobierno o cualquier otra entidad.

"Acciones Preferidas", respecto de cualquier Persona, significa todas y cada una de las acciones, participaciones, derechos u otros instrumentos equivalentes (cualquiera fuera su denominación) del capital social preferido de dicha Persona, actualmente en circulación o emitidas luego de la Fecha de Emisión Original, e incluyendo, sin limitación, toda clase y serie de acciones preferidas o privilegiadas de dicha Persona.

"Endeudamiento por el Precio de Compra" significa Endeudamiento de la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas incurrido (a) para financiar la compra de bienes de la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas dentro de los 90 días de dicha compra, (b) en tanto el monto del Endeudamiento incurrido no supere el 100% del costo de compra de dichos bienes, (c) en tanto el costo de compra de dichos bienes estuviera o debiera ser incluido en "adiciones de bienes de uso" de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes, y (d) en tanto la compra de dichos bienes no fuera parte de una adquisición de cualquier Persona.

"Capital Social Calificado" de cualquier Persona significa todo el Capital Social de dicha Persona, excluyendo el Capital Social sujeto a Rescate.

"Oferta de Acciones Calificada" significa la emisión y venta en efectivo de Capital Social Calificado de la Compañía a cualquier Persona que no sea una Sociedad Vinculada de la Compañía, en (i) una oferta pública de acuerdo con las leyes, normas y reglamentaciones estadounidenses o argentinas, o (ii) una colocación privada de acuerdo con la Norma 144A y la Regulación S de la Ley de Títulos Valores estadounidense.

“Sociedades Calificadoras” significa S&P, Fitch y Moody’s o, si cualquiera o todas ellas no pusieran a disposición pública una calificación para las obligaciones negociables, una o más sociedades calificadoras de Estados Unidos, según el caso, elegida por la Compañía que reemplace a S&P, Fitch o Moody’s o todas ellas, según el caso.

"Créditos y Bienes Relacionados" significa los créditos e instrumentos, prendas, obligaciones, bienes intangibles en general y otros bienes similares, en cada caso, relacionados con dichos créditos, incluso intereses en mercaderías o bienes de cambio, cuya venta o alquiler hubieran originado dichos créditos, derechos contractuales vinculados, garantías, rentas de seguros, cobros, otros bienes vinculados y el producido de todo lo antedicho.

"Capital Social sujeto a Rescate" significa cualquier clase o serie de Capital Social que, por sus términos, por los términos de cualquier título en el que fuera convertible o pudiera canjearse o por contrato o de cualquier otra forma, debiera ser, o pudiera ser, de ocurrir cierto hecho o con el transcurso del tiempo, rescatado con anterioridad al año del Vencimiento Determinado final de las obligaciones negociables de la Compañía o estuviera sujeto a rescate a opción de su tenedor en cualquier momento anterior al año de dicho Vencimiento Determinado final, o fuera convertible o canjeable por títulos de deuda en cualquier momento anterior al año de dicho Vencimiento Determinado final.



“Deuda de Refinanciación” significa, en forma conjunta, las obligaciones negociables senior emitidas en el marco del contrato de fideicomiso de fecha 7 de mayo de 2010, según fuera modificado, entre la Compañía, las Garantes, el Fiduciario y el Agente de Registro y la deuda por préstamo en virtud del contrato de préstamo de fecha 7 de mayo de 2010 entre la Compañía, las Garantes y los Prestamistas allí nombrados.

“Obligaciones Negociables de Refinanciación” significan las obligaciones negociables senior emitidas conforme a la Deuda de Refinanciación.

“Jurisdicción Fiscal Pertinente” tiene el significado establecido en el título “ – Montos Adicionales” anteriormente.

“Funcionario Responsable” respecto de cualquier Persona, significa el presidente, cualquier vicepresidente, el tesorero, el director financiero, el director ejecutivo, el director gerente o un apoderado de dicha Persona.

"Subsidiaria Restringida" significa cualquier Subsidiaria directa o indirecta de la Compañía que no sea una Subsidiaria No Restringida.

“Fecha de Reversión” tiene el significado establecido anteriormente en “ – Suspensión de compromisos”.

"Operación de Venta con Alquiler Recíproco" significa cualquier operación o serie de operaciones vinculadas de acuerdo con la cual la Compañía o una Subsidiaria Restringida venda o transfiera cualquier bien o activo en relación con el alquiler o la reventa contra el pago en cuotas de dicho bien o activo al vendedor o cedente.

“S&P” significa Standard & Poor’s, una división de The McGraw-Hill Companies Inc., o cualquier Sociedad Vinculada, y cualquier entidad que la reemplace en su negocio de sociedad calificadoradora.

"Subsidiaria de Titulización" significa una Subsidiaria totalmente controlada de la Compañía (a) designada (según se establece en el presente) como una "Subsidiaria de Titulización" por el Directorio de la Compañía, (b) que no se dedique a otras actividades que las Financiamientos de Créditos Permitidas, lo cual estará prohibido por su instrumento constitutivo, (c) cuyo Endeudamiento u otra obligación (cierta o incierta) (i) no estuviera garantizada por la Compañía o cualquier otra Subsidiaria Restringida, (ii) no tuviera recurso u obligara a la Compañía o cualquier otra Subsidiaria Restringida de cualquier otra forma que no sean las manifestaciones, garantías, compromisos e indemnizaciones de práctica celebradas en relación con una Financiación de Créditos Permitida o (iii) no dejara sujeto a cualquier bien o activo de la Compañía o cualquier otra Subsidiaria Restringida, directa o indirectamente, en forma condicional o de cualquier otra forma, a su cumplimiento, excluyendo de acuerdo con las manifestaciones, garantías, compromisos e indemnizaciones de práctica celebradas en relación con una Financiación de Créditos Permitida, (d) con la cual, ni la Compañía ni ninguna otra Subsidiaria Restringida tuviera ningún contrato, acuerdo, convenio o entendimiento sustancial en términos menos favorables para la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida que los que podrían obtenerse en dicho momento de Personas que no fueran Sociedades Vinculadas de la Compañía y (e) respecto de la cual ni la Compañía ni ninguna otra Subsidiaria Restringida tuvieran ninguna obligación de mantener o preservar la situación financiera de dicha Subsidiaria de Titulización o procurar que dicha Subsidiaria de Titulización alcance ciertos niveles de resultados operativos. Cualquiera de dichas designaciones por parte del Directorio de la Compañía deberá ser acreditada al Fiduciario mediante la presentación de copia certificada de la resolución del Directorio de la Compañía que otorgue efecto a dicha designación y de un Certificado de Funcionarios certificando que dicha designación cumple con las condiciones precedentes.

"Subsidiaria Significativa" significa cualquier Subsidiaria Restringida que sería una "subsidiaria significativa" según la definición del Artículo 1, Norma 1-02 de la Regulación S-X, promulgada de acuerdo con la Ley de Títulos Valores estadounidense, según estuviera vigente dicha Regulación en la Fecha de Emisión, con la salvedad de que todas las referencias en dicha definición al "10 por ciento" deberán entenderse hechas al "3 por ciento".

"Vencimiento Determinado", utilizado respecto de cualquier obligación negociable o de cualquier cuota de intereses sobre la misma, significa la fecha especificada en dicha obligación negociable como la fecha fijada para

el vencimiento del capital de dicha obligación negociable o dicha cuota de intereses, y, utilizado respecto de cualquier otro Endeudamiento, será la fecha especificada en el instrumento que rige dicho Endeudamiento como la fecha fijada para el vencimiento del capital de dicho Endeudamiento, o cualquier cuota de intereses correspondiente.

"Endeudamiento Subordinado" significa (i) cuando fuera utilizado respecto de la Compañía, Endeudamiento de la Compañía cuyo pago estuviera expresamente subordinado a las obligaciones negociables de la Compañía y (ii) cuando fuera utilizado respecto de cualquier Subsidiaria Restringida, Endeudamiento de dicha Subsidiaria Restringida cuyo pago estuviera expresamente subordinado a la Garantía de Subsidiarias de dicha Subsidiaria Restringida.

"Subsidiaria", respecto de cualquier Persona determinada, significa otra Persona con la mayoría de su titularidad accionaria o Acciones con Derecho a Voto en dicho momento de propiedad directa o indirecta de dicha Persona determinada o de una o más de las demás Subsidiarias de dicha Persona determinada o de dicha Persona determinada y una o más de las demás Subsidiarias de dicha Persona determinada o que de cualquier otra forma estuviera controlada por dicha Persona determinada o por una o más de las demás Subsidiarias de dicha Persona determinada o por dicha Persona determinada y una o más de las demás Subsidiarias de dicha Persona determinada.

"Garantía de Subsidiarias" significa la garantía otorgada por las Subsidiarias Restringidas, presentes o futuras, directas o indirectas, de la Compañía sobre las obligaciones de la Compañía según el Contrato de Fideicomiso y sus obligaciones negociables, de acuerdo con las disposiciones del Contrato de Fideicomiso.

"Subsidiaria Garante" significa cualquier Subsidiaria Restringida que (i) hubiera sido designada como "Subsidiaria Garante" de las obligaciones negociables de la Compañía en el Contrato de Fideicomiso por resolución del Directorio de la Compañía, (ii) hubiera celebrado y entregado al Fiduciario un suplemento del Contrato de Fideicomiso en forma y contenido razonablemente satisfactorios para el Fiduciario de acuerdo con el cual dicha Subsidiaria Restringida hubiera acordado garantizar todas las obligaciones de la Compañía respecto de las obligaciones negociables emitidas en virtud del Contrato de Fideicomiso con prioridad de pago y (iii) hubiera entregado al Fiduciario una opinión legal razonablemente satisfactoria para el Fiduciario donde conste que dicho suplemento del contrato de fideicomiso ha sido celebrado y otorgado en legal forma por dicha Subsidiaria Restringida y cumple con los términos del Contrato de Fideicomiso. En la Fecha de Emisión Original, las Subsidiarias Garantes serán Leitesol Industria e Comercio S.A., Promas S.A., Mastellone San Luis S.A. y Con-Ser S.A.

"Compromisos Suspendidos" tiene el significado otorgado anteriormente en " – Suspensión de compromisos".

"Período de Suspensión" tiene el significado otorgado en " – Suspensión de compromisos" anteriormente.

"Subsidiaria No Restringida" significa cualquier Subsidiaria de la Compañía designada por su Directorio como una Subsidiaria No Restringida, según el título "Compromisos – Limitación sobre la designación de Subsidiarias No Restringidas". Dicha designación podrá ser revocada por el Directorio de la Compañía, sujeto a las disposiciones de dicho compromiso. A la Fecha de Emisión Original, la Compañía no contará con Subsidiarias No Restringidas directas o indirectas.

"Acciones con Derecho a Voto" significa la o las clases del Capital Social en base a las cuales sus tenedores gozan del derecho de voto general en circunstancias habituales para elegir como mínimo a la mayoría de los miembros del directorio, gerentes o síndicos de cualquier Persona (independientemente de si en dicho momento cualquier otra clase de acciones tuviera o podría tener derechos de voto ante cualquier contingencia).

"Totalmente Controlada" significa, respecto de cualquier Subsidiaria de cualquier Persona, que la totalidad del Capital Social en circulación de dicha Subsidiaria (excluyendo una cantidad *de minimis* de acciones calificadas de directores o inversiones *de minimis* por personas no argentinas establecida por las leyes aplicables) fuera propiedad de dicha Persona o una o más Subsidiarias totalmente controladas de dicha Persona.

### **Conversión de montos no expresados en dólares estadounidenses**

Ciertos montos especificados en las disposiciones de las obligaciones negociables de la Compañía están expresados en dólares estadounidenses. Cada uno de dichos montos se considerará que refiere a dicho monto expresado en dólares estadounidenses o a un monto equivalente expresado en otra moneda, dicho monto equivalente será, en cualquier momento de determinación, el monto de dicha otra moneda requerido para comprar ese monto de dólares estadounidenses a la tasa spot para la compra de dicha moneda con la otra moneda según lo cotizado por Reuters aproximadamente a las 11.00 horas (hora de la Ciudad de Nueva York) del segundo día hábil anterior al momento de determinación. Dicha determinación no resultará afectada por las posteriores variaciones en la tasa spot.

## TÍTULOS ESCRITURALES; ENTREGA Y FORMA

### Descripción general

Las obligaciones negociables son ofrecidas y vendidas únicamente:

- a CICs en base a la Norma 144A (las “Obligaciones Negociables de la Norma 144A”), o
- a personas que no sean “personas estadounidenses” (según lo definido en la Regulación S) en operaciones offshore en base a la Regulación S (las “Obligaciones Negociables de la Regulación S”).

Las obligaciones negociables serán emitidas en forma global íntegramente nominativa, en denominaciones mínimas de U\$S 1 y múltiplos enteros de U\$S 1 superiores a esta cifra. Serán emitidas en la fecha de emisión únicamente contra el pago en fondos de disponibilidad inmediata.

Las Obligaciones Negociables de la Norma 144A inicialmente estarán representadas por un único certificado global permanente (que podrá subdividirse) sin cupones de interés (el “Certificado Global de la Norma 144A”). Las Obligaciones Negociables de la Regulación S inicialmente estarán representadas por un único certificado global permanente (que podrá subdividirse) sin cupones de interés (el “Certificado Global de la Regulación S” y junto con el Certificado Global de la Norma 144A, los “Certificados Globales”).

Los Certificados Globales estarán depositados, luego de la emisión, en el Fiduciario como custodio de DTC, en Nueva York, Nueva York y registras a nombre de DTC o a nombre de la entidad designada por DTC para su acreditación en una cuenta de un participante directo o indirecto de DTC (incluso Euroclear o Clearstream Luxemburgo) según se describe en el título “– Procedimientos del depositario”.

Salvo según lo establecido a continuación, los Certificados Globales podrán ser transferidos en su totalidad y no parcialmente, únicamente a otra entidad designada por DTC o a un sucesor de DTC o a la entidad designada por el sucesor. Las participaciones beneficiarias en los Certificados Globales no podrán ser canjeadas por obligaciones negociables en forma cartular salvo en circunstancias limitadas que se describen en el título “– Canje de Obligaciones Negociables Escriturales por Obligaciones Negociables Cartulares”.

Las Obligaciones Negociables estarán sujetas a ciertas restricciones sobre transferencias y llevarán una leyenda restrictiva según se describe bajo el título “Restricciones sobre Transferencias”. Asimismo, las transferencias de participaciones en Certificados Globales estarán sujetas a las normas y procedimientos aplicables de DTC y sus participantes directos o indirectos (incluso, de corresponder, los de Euroclear y Clearstream Luxemburgo) que podrán variar periódicamente.

### Procedimientos del depositario

La siguiente descripción de las operaciones y procedimientos de DTC, Euroclear y Clearstream Luxemburgo se incluyen únicamente por una cuestión de comodidad. Estas operaciones y procedimientos se encuentran únicamente dentro del control de los respectivos sistemas de liquidación y están sujetos a variaciones por parte de ellos. La Compañía no asume ninguna responsabilidad por estas operaciones y procedimientos y recomienda a los inversores contactarse con los sistemas o sus participantes directamente para analizar estas cuestiones.

DTC ha informado a la Compañía que es:

- una sociedad fiduciaria de objeto limitado constituida conforme a la *New York State Banking Law* [Ley Bancaria del Estado de Nueva York];
- una “entidad bancaria” dentro del significado de la Ley Bancaria del Estado de Nueva York;

- miembro del Sistema de la Reserva Federal;
- una “sociedad de compensación” dentro del significado del Código de Comercio Uniforme de Nueva York; y
- una “cámara de compensación” inscrita según el Artículo 17A de la Ley del Mercado de Valores Estadounidense.

DTC fue constituida con el objeto de mantener títulos valores para sus organizaciones participantes (en forma conjunta, los “Participantes”) y facilitar las operaciones de compensación y liquidación de esos títulos entre los Participantes a través de cambios electrónicos de registro escritural en las cuentas de sus Participantes. Los Participantes incluyen operadores y colocadores de títulos valores (incluso los Compradores Iniciales), bancos, sociedades fiduciarias, empresas compensadoras y ciertas otras organizaciones. El acceso al sistema de DTC también se encuentra disponible a otras entidades tales como bancos, operadores, colocadores y sociedades fiduciarias que compensan o mantienen una relación de custodia con un Participante, directa o indirectamente, (en forma conjunta, los “Participantes Indirectos”). Las personas que no son Participantes pueden ser titulares beneficiarios de títulos valores mantenidos por DTC o en su representación únicamente a través de Participantes o Participantes Indirectos. DTC no tiene conocimiento de la identidad de los titulares beneficiarios de los títulos que mantiene DTC u otra entidad en su representación. Los registros de DTC reflejan únicamente la identidad de los Participantes en cuyas cuentas se acreditan títulos valores. Las participaciones de titularidad y la transferencia de participaciones de titularidad de cada titular beneficiario de cada título mantenido por DTC o en su representación se registran en los registros de los Participantes y Participantes Indirectos.

DTC también ha informado a la Compañía que, conforme a los procedimientos establecidos por DTC:

- al momento del depósito de los Certificados Globales, DTC acreditará en las cuentas de los Participantes designados por los Compradores Iniciales partes del monto de capital de los Certificados Globales; y
- la titularidad de dichas participaciones en lo Certificados Globales figurará en los registros mantenidos por DTC (respecto de los Participantes) o por los Participantes y los Participantes Indirectos (respecto de los demás titulares de participaciones beneficiarias en los Certificados Globales) y la transferencia de titularidad de dichas participaciones será efectuada únicamente a través de dichos registros.

Los inversores en los Certificados Globales podrán mantener sus participaciones en ellas directamente a través de DTC, si son Participantes de dicho sistema, o indirectamente a través de organizaciones (inclusive Euroclear y Clearstream Luxemburgo) que sean Participantes o Participantes Indirectos de dicho sistema. Euroclear y Clearstream Luxemburgo mantendrá participaciones en las obligaciones negociables en representación de sus participantes a través de cuentas de títulos de clientes a sus respectivos nombres en los libros de sus respectivos depositarios. Los depositarios, a su vez, mantendrán participaciones en las obligaciones negociables en cuentas de títulos de clientes a nombre de los depositarios en los libros de DTC.

Todas las participaciones en un Certificado Global, incluso aquellas mantenidas a través de Euroclear y Clearstream Luxemburgo estarán sujetas a los procedimientos y requisitos de DTC. Aquellas participaciones mantenidas a través de Euroclear y Clearstream Luxemburgo también estarán sujetas a los procedimientos y requisitos de estos sistemas. Las leyes de algunos estados requieren que ciertas personas reciban la entrega física de certificados que acrediten títulos de los cuales son titulares. Consecuentemente, la posibilidad de transferir participaciones beneficiarias en un Certificado Global a dichas personas se encontrarán limitadas en tal medida. Con motivo de que DTC puede actuar únicamente en representación de los Participantes, que a su vez actúan en representación de sus Participantes Indirectos, la posibilidad de los titulares beneficiarios de participaciones en una Obligación Negociable de preñar dichas participaciones a favor de personas o

entidades que no participan del sistema de DTC o de otra forma realizar actos respecto de dichas participaciones, podrá verse afectada por la falta de certificados físicos que acrediten dichas participaciones. Para obtener información sobre otras restricciones sobre la posibilidad de transferir las obligaciones negociables, véase “—Canje de Obligaciones Negociables Escriturales por Obligaciones Negociables Cartulares”.

Salvo según se describe más adelante, los titulares de participaciones en los Certificados Globales no tendrán obligaciones negociables registradas a sus nombres, no recibirán la entrega física de obligaciones negociables en forma cartular y no serán considerados sus titulares registrales o sus tenedores en los términos del Contrato de Fideicomiso a ningún fin.

Los pagos de capital y prima, si hubiera, e intereses sobre un Certificado Global registrado a nombre de DTC o la entidad designada por DTC serán pagaderos por el Fiduciario (o el agente de pago de no ser el Fiduciario) a DTC en su carácter de tenedor registral en virtud del Contrato de Fideicomiso. La Compañía y el Fiduciario considerarán a las persona a cuyo nombre figuran registradas las obligaciones negociables, incluso los Certificados Globales, como sus titulares a los fines de recibir dichos pagos y para cualquier y todos los demás fines. En consecuencia, ni la Compañía, ni el Fiduciario ni ningún representante de la Compañía o el Fiduciario tiene ni tendrá ninguna responsabilidad u obligación por:

- cualquier aspecto de los registros de DTC o de los registros de cualquiera de los Participantes o Participantes Indirectos relacionados con participaciones de titularidad beneficiaria en los Certificados Globales o pagos efectuados en concepto de participaciones de titularidad beneficiaria en ellas o por el mantenimiento, supervisión o revisión de cualquiera de los registros de DTC o los registros de cualquier Participante o Participante Indirecto en relación con las participaciones de titularidad beneficiaria en los Certificados Globales; o
- cualquier otra cuestión relacionada con las acciones y prácticas de DTC o cualquiera de sus Participantes o Participantes Indirectos.

**Con formato:** Sangría: Izquierda: 1,27 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 2 cm + Tabulación después de: 2,63 cm + Sangría: 2, cm, Punto de tabulación: 1,9 cm, Li con tabulaciones + No en 2,63 cm

**Con formato:** Sangría: Izquierda: 1,27 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 2 cm + Tabulación después de: 2,63 cm + Sangría: 2, cm, Punto de tabulación: 1,9 cm, Li con tabulaciones + No en 2,63 cm

DTC ha informado a la Compañía que su práctica actual, al momento de la recepción de cualquier pago respecto de títulos valores tales como las obligaciones negociables (incluso pagos de capital e intereses) consiste en acreditar el pago en las cuentas de los Participantes pertinentes en la fecha de pago en los montos proporcionales a sus respectivas tenencias por el valor nominal del título pertinente según figure en los registros de DTC, salvo que DTC tuviera motivos para creer que no recibirá el pago en dicha fecha de pago. Los pagos realizados por los Participantes y los Participantes Indirectos a los titulares beneficiarios de las obligaciones negociables se regirán por las instrucciones vigentes y las prácticas habituales y serán responsabilidad de los Participantes o los Participantes Indirectos y no será responsabilidad de DTC, el Fiduciario o la Compañía. Ni la Compañía ni el Fiduciario serán responsables por la demora de DTC o cualquiera de sus Participantes en identificar los titulares beneficiarios de las obligaciones negociables y la Compañía y el Fiduciario podrán basarse en forma concluyente y quedarán protegidos si se basaran en instrucciones de DTC o la entidad designada por DTC a todos los fines.

Con la excepción de negociaciones que involucren únicamente a participantes de Euroclear y Clearstream Luxemburgo, se espera que las participaciones en los Certificados Globales cumplan los requisitos para negociar en el Sistema de Liquidación con Fondos de Disponibilidad Inmediata de DTC y la actividad de negociación en el mercado secundario en dichas participaciones por lo tanto se liquidará en fondos de disponibilidad inmediata, sujeto en todos los casos a las normas y procedimientos de DTC y sus participantes.

Con sujeción a las restricciones sobre transferencias que se describen en el capítulo “Restricciones sobre Transferencias”, las transferencias entre Participantes de DTC serán efectuadas de acuerdo con los procedimientos de DTC y se liquidarán en fondos de disponibilidad inmediata y las transferencias entre participantes de Euroclear y Clearstream Luxemburgo serán efectuadas de acuerdo con sus respectivas normas y procedimientos operativos.

Sujeto a las restricciones sobre transferencias que se describen en el capítulo “Restricciones sobre Transferencias”, las transferencias de cruces de mercado entre Participantes de DTC, por una parte, y los participantes de Euroclear o Clearstream Luxemburgo, por la otra parte, serán efectuadas a través de DTC de conformidad con las normas de DTC en representación de Euroclear o Clearstream Luxemburgo, según el caso, por sus respectivos depositarios. Las operaciones de cruce de mercado requerirán la entrega de instrucciones a Euroclear o Clearstream Luxemburgo, según el caso, por la contraparte de dicho sistema de acuerdo con sus normas y procedimientos y dentro de sus plazos establecidos (hora de Bruselas). Euroclear o Clearstream Luxemburgo, según corresponda, en caso de que la operación cumpla con sus requisitos de liquidación, impartirá instrucciones a sus respectivos depositarios para que procedan a efectuar la liquidación final en su representación mediante la entrega o la recepción de participaciones en el Certificado Global pertinente en DTC y efectuando o recibiendo el pago de acuerdo con los procedimientos habituales para liquidaciones en fondos de inmediata disponibilidad aplicables a DTC. Los participantes de Euroclear y Clearstream Luxemburgo no podrán entregar instrucciones directamente a los depositarios de Euroclear o Clearstream Luxemburgo.

Debido a las diferencias horarias, la cuenta de títulos valores de un participante de Euroclear o Clearstream Luxemburgo que adquiere una participación en un Certificado Global a un Participante de DTC será acreditada y esto será informado al participante de Euroclear o Clearstream Luxemburgo durante el día del procesamiento de liquidación de títulos (que debe ser un día hábil para Euroclear o Clearstream Luxemburgo) inmediatamente posterior a la fecha de liquidación de DTC. DTC ha informado a la Compañía que los fondos en efectivo recibidos en Euroclear o Clearstream Luxemburgo como resultado de las ventas de participaciones en un Certificado Global por un participante de Euroclear o Clearstream Luxemburgo o a través suyo a un Participante de DTC serán recibidos a valor de la fecha de liquidación de DTC pero estarán disponibles en la cuenta corriente pertinente de Euroclear o Clearstream Luxemburgo únicamente a partir del día hábil para Euroclear o Clearstream Luxemburgo siguiente a la fecha de liquidación de DTC.

DTC ha informado a la Compañía que realizará todos los actos permitidos a un tenedor de obligaciones negociables, únicamente cuando así se lo indiquen uno o más de los Participantes en cuyas cuentas en DTC se acrediten las participaciones en los Certificados Globales y sólo con respecto a la porción del valor nominal total de las obligaciones negociables respecto del cual dicho Participante o Participantes hayan impartido instrucciones.

Si bien DTC, Euroclear y Clearstream Luxemburgo han acordado los procedimientos mencionados anteriormente a fin de facilitar las transferencias de participaciones en los Certificados Globales entre los participantes de DTC, Euroclear y Clearstream Luxemburgo, no se encuentran obligados a cumplir o continuar cumpliendo dichos procedimientos, los que podrán ser interrumpidos en cualquier momento. Ni la Compañía ni el Fiduciario serán responsables por el cumplimiento por parte de DTC, Euroclear o Clearstream Luxemburgo, o sus respectivos participantes o participantes indirectos, de las obligaciones que respectivamente les correspondan en virtud de las normas y procedimientos que rigen sus operaciones.

La información contenida en este Capítulo respecto de DTC, Euroclear y Clearstream Luxemburgo y sus sistemas de registros escriturales ha sido obtenida de fuentes que la Compañía cree confiables, pero la Compañía no asume responsabilidad por su exactitud.

### **Canje de Obligaciones Negociables Escriturales por Obligaciones Negociables Cartulares**

Los Certificados Globales pueden canjearse por las obligaciones negociables cartulares en forma definitiva, íntegramente nominativa sin cupones de interés (las “Obligaciones Negociables Cartulares”) únicamente en las siguientes circunstancias limitadas:

- si DTC notificara a la Compañía que no tienen la intención o no puede continuar como depositario del Certificado Global o DTC dejara de ser una cámara de compensación inscrita en los términos de la Ley del Mercado de Valores Estadounidense y sus modificatorias, cuando se requiera que DTC esté así inscripto para actuar como depositario, y en cada caso la Compañía no cumpla con la designación de un depositario sucesor dentro de los 90 días de dicha notificación,

- al momento del requerimiento de su tenedor, si hubiera ocurrido y se mantuviera vigente una Causal de Incumplimiento respecto de las obligaciones negociables.

En todo caso, las Obligaciones Negociables Cartulares entregadas en canje de cualquier Certificado Global o participaciones beneficiarias en ella será registradas a los nombres requeridos por DTC o en su representación y emitidas en cualquiera de las denominaciones requeridas por DTC o en su representación (de acuerdo con los procedimientos habituales) y llevarán la leyenda de restricción aplicable referida en “Restricciones sobre Transferencias” salvo que la Compañía determinara lo contrario de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso y en cumplimiento de la ley aplicable.

### **Transferencias entre los Certificados Globales**

Hasta los 40 días después, incluyendo esa fecha, del inicio de la oferta de obligaciones negociables y el cierre de la oferta (el “Período de 40 Días”) lo que tenga lugar en último término, las participaciones beneficiarias en el Certificado Global de la Regulación S podrán ser transferidas a una persona que la reciba en la forma de una participación en el Certificado Global de la Norma 144A únicamente si dicha transferencia se realizara conforme a la Norma 144A y el cedente entregara en primer término al Fiduciario un certificado (en la forma establecida en el Contrato de Fideicomiso) con el objeto de que dicha transferencia sea efectuada a una persona quien, según el criterio razonable del Cedente, sea un CIC dentro del significado de la Norma 144A en una operación que cumpla los requisitos de la Norma 144A y de acuerdo con todas las leyes sobre títulos valores aplicables de los estados de Estados Unidos y otras jurisdicciones. Cuando haya concluido el Período de 40 Días, las participaciones beneficiarias en el Certificado Global de la Regulación S podrán ser transferidas a una persona que las reciba en la forma de una participación beneficiaria en el Certificado Global de la Norma 144A sin el cumplimiento de estos requisitos de certificación.

Las participaciones beneficiarias en el Certificado Global de la Norma 144A podrán ser transferidas a una persona que las reciba en la forma de una participación beneficiaria en el Certificado Global de la Regulación S únicamente luego de la recepción por el Fiduciario de una certificación escrita (en la forma establecida en el Contrato de Fideicomiso) del cedente donde conste que dicha transferencia se efectúa de acuerdo con la Regulación S o la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores estadounidense (de corresponder).

Las transferencias de participaciones beneficiarias dentro de un Certificado Global podrán efectuarse sin la entrega de una certificación escrita u otra documentación del cedente o el cesionario.

Las transferencias de participaciones beneficiarias en el Certificado Global de la Regulación S por participaciones en el Certificado Global de la Norma 144A o viceversa serán efectuadas por DTC por medio de instrucciones originadas en el Fiduciario a través del Depósito/Retiro de DTC en el sistema del Custodio. En consecuencia, en relación con cualquier transferencia, los ajustes inadecuados se realizarán para reflejar una disminución en el monto de capital del Certificado Global de la Regulación S y un correspondiente aumento en el monto de capital del Certificado Global de la Norma 144A o viceversa, según corresponda. Toda participación beneficiaria en uno de los Certificados Globales que sea transferida a una persona que la reciba en la forma de una participación en otro Certificado Global, luego de la transferencia, dejará de constituir una participación en dicho Certificado Global y pasará a ser una participación en el otro Certificado Global y, consecuentemente, a partir de ese momento quedará sujeta a todas las restricciones sobre transferencias y otros procedimientos aplicables a participaciones beneficiarias en dicho otro Certificado Global en tanto continúe como dicha participación.



## ESFUERZOS DE COLOCACIÓN Y PROCESO DE ADJUDICACIÓN

### Esfuerzos de Colocación

La Compañía y los Compradores Iniciales (directamente o a través de cualquiera de sus sociedades vinculadas) conjuntamente con los Agentes de Colocación en Argentina programan efectuar esfuerzos de colocación y comercialización de las obligaciones negociables mediante su oferta pública en los términos de la Ley de Obligaciones Negociables, las Resoluciones Conjuntas y las Normas de la CNV. En consecuencia, la Compañía y los Agentes de Colocación en Argentina ofrecerán las obligaciones negociables al público en general dentro del país y los Compradores Iniciales ofrecerán las obligaciones negociables en el exterior, a un amplio grupo de inversores de acuerdo con las leyes aplicables de las jurisdicciones en las que se ofrecen las obligaciones negociables (todos estos inversores referidos en el presente como “potenciales inversores”). Los Compradores Iniciales no ofrecerán obligaciones negociables en Argentina.

Los esfuerzos de colocación consistirán en una variedad de métodos de comercialización que han demostrado tener éxito en operaciones anteriores y que, entre otros, podrán incluir los siguientes:

- una presentación internacional y local (“road show”) en la que participen potenciales inversores;
- una llamada telefónica en conferencia donde potenciales inversores, incluidos inversores argentinos que no hayan participado en el *road show*, tendrán la oportunidad de formular preguntas sobre la administración de la Compañía;
- la dirección de la Compañía también quedará a disposición de los potenciales inversores, tanto en Argentina como en otros países del exterior, por medio de:
  - (i) conferencias telefónicas individuales;
  - (ii) reuniones individuales; y
  - (iii) reuniones grupales;
- un “road show electrónico”, una presentación audiovisual por Internet que permita a los potenciales inversores que no puedan asistir al *road show* y a las llamadas en conferencia globales referidos anteriormente, acceder a la presentación;
- distribución (en versión impresa y/o electrónicamente) del Suplemento de Prospecto preliminar y/o definitivo, según el caso, correspondiente a las obligaciones negociables y el Programa de la Compañía, en castellano en Argentina, y documentos de la oferta sustancialmente idénticos en idioma inglés en otros países del exterior;
- poner a disposición de los potenciales inversores, ante su solicitud y en las oficinas de la Compañía, copias del Suplemento de Prospecto referido anteriormente, designando un contacto para responder a los requerimientos de los inversores; y
- el cumplimiento de los requisitos locales sobre publicidad y comunicación de la CNV para una oferta pública en Argentina (incluidos, entre otros, las publicaciones en diarios argentinos de circulación general y en el Boletín de la BCBA).

### Oferta Global.

De acuerdo con este suplemento de prospecto, la Compañía ofrecerá obligaciones negociables por un valor nominal máximo de U\$S 200.000.000 (Dólares estadounidenses doscientos millones) al precio de suscripción a ser determinado conforme a los procedimientos descriptos en el presente.

La oferta de obligaciones negociables comprenderá: (i) una oferta al público en Argentina (la “Oferta Local”) que se realizará a través de los Agentes de Colocación en Argentina y consistirá en un tramo competitivo (el “Tramo Competitivo”) y un tramo no competitivo (el “Tramo No Competitivo”); y (ii) una oferta fuera de Argentina a través de los Compradores Iniciales, (x) dentro de Estados Unidos o a favor de personas estadounidenses únicamente a CICs dentro del significado de la Norma 144A, en base a la exención de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense prevista por la Norma 144A; e (y) fuera de Estados Unidos a personas no estadounidenses únicamente en cumplimiento de la Regulación S (la “Oferta Internacional” y junto con la Oferta Local, la “Oferta Global” y cada una de las ofertas de manera individual, una “Oferta”), en cada caso, de acuerdo con la Ley del Mercado de Capitales y otras normas aplicables.

### ***Colocación primaria de las obligaciones negociables***

De acuerdo con el Artículo 27 Sección IV, Título II de las Normas de la CNV, las obligaciones negociables serán colocadas en Argentina mediante un proceso de subasta o licitación pública abierta conforme a los parámetros y condiciones establecidos a continuación:

- el proceso de licitación pública será llevado a cabo a través del sistema SIOPEL (“SIOPEL”) que es de propiedad y operado por el MAE;
- el registro de las órdenes de compra (el “Registro”) en la colocación primaria de las obligaciones negociables será efectuado conforme a los procedimientos adoptados por SIOPEL;
- las órdenes de compra de las obligaciones negociables podrán ser presentadas por los inversores a: (i) los Agentes de Colocación en Argentina, quienes recibirán, procesarán y cargarán éstas en SIOPEL inmediatamente, (ii) cualquier agente del MAE que recibirá, procesará y las cargará en SIOPEL, o (iii) cualquier agente del Mercado de Valores de Buenos Aires (el “MERVAL”) quien cargará esas órdenes en el sistema electrónico de titularidad y operado por Banco de Valores S.A., luego de lo cual Banco de Valores S.A., cargará directa e inmediatamente dichas órdenes en SIOPEL. En ningún caso, la Compañía, o si las órdenes de compra fueran presentadas conforme a (ii) y (iii) anterior, los Agentes de Colocación en Argentina serán responsables por (x) la forma en que se hayan registrado las órdenes en SIOPEL o en el sistema electrónico; o (y) el cumplimiento de los procedimientos requeridos y por las leyes aplicables sobre lavado de dinero. Ni la Compañía ni los Agentes de Colocación en Argentina serán responsables por problemas, fallas, conexiones extraviadas, errores en la aplicación y/o tiempo de descarga en los sistemas SIOPEL o de registro electrónico;
- la Compañía y los Agentes de Colocación en Argentina tendrán acceso al total de órdenes registradas en SIOPEL para su evaluación. Respecto de cada orden de compra el Registro deberá reflejar: (i) el nombre del agente que colocó la orden y si fue por cuenta propia o en representación de un cliente, (ii) el monto de obligaciones negociables requeridas, (iii) el tramo pertinente, (iv) el precio requerido (para Ofertas del Tramo Competitivo), (v) la fecha, hora, minutos y segundos de recepción de la orden de compra, (vi) el número de orden y (vii) cualquier otra información sustancial;
- una vez finalizado el proceso de licitación, la Compañía determinará el precio de emisión de acuerdo con el procedimiento detallado en “Proceso para determinar el precio” más adelante; y
- finalmente junto con los Agentes de Colocación en Argentina, a través de SIOPEL, la Compañía realizará la adjudicación de las obligaciones negociables de acuerdo con los procedimientos establecidos en “Proceso de adjudicación” más adelante.

De acuerdo con el Artículo 4, Capítulo IV, Título VI de las Normas de la CNV, el proceso de información al público y proceso de licitación consiste en (i) un período informativo de cuatro días hábiles bursátiles en Argentina (el “Período de Difusión Pública”) desde la fecha en que el presente Suplemento de

Prospecto junto con el aviso de suscripción pertinente (el “Aviso de Suscripción”) haya sido publicado en el Boletín de la BCBA, en la página de Internet de la CNV ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)) en “Información Financiera” y, en la página web de la Compañía ([www.laserenisima.com.ar](http://www.laserenisima.com.ar)) período que se extinguirá, será suspendido o prorrogado a criterio de la Compañía (con el acuerdo previo de los Agentes de Colocación en Argentina); y (ii) un período de subasta de un día hábil bursátil en Argentina (el “Período de Subasta”) que tendrá lugar en la fecha y horario informado en el Aviso de Suscripción (exceptuando el caso de que el Período de Difusión Pública sea suspendido o prorrogado en cuyo caso el Período de Subasta tendrá lugar en la otra fecha indicada en el aviso de suspensión o prórroga pertinente), el Período de Subasta podrá ser prorrogado a criterio de la Compañía (con el acuerdo previo de los Agentes de Colocación en Argentina). La extinción, suspensión y/o prórroga del Período de Difusión Pública y/o el Período de Subasta no someterá a la Compañía o a los Agentes de Colocación en Argentina a ninguna responsabilidad y no otorgará a los inversores con órdenes de compra ningún derecho a compensación o indemnización. En el caso de que se extinga el Período de Subasta, todas las órdenes de compra colocadas hasta ese momento automáticamente serán nulas. En el caso de que el Período de Subasta sea suspendido o prorrogado, los inversores que realicen órdenes de compra durante dicho período, pueden, a su criterio y sin ninguna sanción, retirar dichas órdenes de compra en cualquier momento antes de la finalización del Período de Subasta. En el caso de que el Período de Difusión Pública o el Período de Subasta sea suspendido o prorrogado, la Compañía deberá publicar, a más tardar el día hábil bursátil inmediatamente anterior a la finalización del Período de Difusión Pública o el Período de Subasta suspendido o prorrogado, un aviso en el Boletín de la BCBA, el sitio de Internet de la CNV (en la parte de “Información Financiera”) y en el sitio de Internet del MAE.

Durante el Período de Difusión Pública, la Compañía y los Agentes de Colocación en Argentina comprometerán los esfuerzos de colocación que se describen en el presente; durante el Período de Subasta, los inversores podrán presentar, a través del Agente de Colocación en Argentina y/o directamente a través de cualquier agente del MAE, órdenes de compra para las obligaciones negociables conforme a los términos que se describen anteriormente. Los inversores también podrán presentar sus órdenes de compra de obligaciones negociables a los agentes del MERVAL, con el objeto de que Banco de Valores S.A. cargue dichas órdenes en SIOPEL mediante registro electrónico.

Como parte del proceso de suscripción, el Agente de Colocación en Argentina deberá requerir que todos los inversores que presenten órdenes de compra de más de U\$S 100.000 presenten garantías que aseguren el pago de sus ofertas adhiriendo al principio de tratamiento igualitario.

Asimismo, los inversores podrán verse obligados a entregar a los Agentes de Colocación en Argentina toda la información y documentación que estén obligados a presentar o aquella que pueda ser requerida por los Agentes de Colocación en Argentina para dar cumplimiento a las regulaciones aplicables, incluso a título enunciativo, las leyes y reglamentaciones relacionadas con la prevención del lavado de dinero. Asimismo, los agentes del MAE y/o entidades adheridas al MAE deben, inmediatamente después de cargar cualquier orden de compra en el sistema SIOPEL, brindar a los Agentes de Colocación en Argentina toda la información necesaria relacionada con el origen de los fondos a ser utilizados para suscribir las obligaciones negociables conforme a las regulaciones aplicables sobre prevención de lavado de dinero. Los Agentes de Colocación en Argentina analizarán dicha información conforme y de acuerdo con las regulaciones aplicables sobre prevención de lavado de dinero.

La Compañía y los Agentes de Colocación en Argentina se reservan el derecho a rechazar cualquier orden si estiman que no se han cumplido a su satisfacción las leyes y regulaciones aplicables. Toda decisión de rechazar un orden tomará en cuenta el principio de tratamiento justo de todos los inversores. Los agentes del MAE y/o MERVAL que transfieran órdenes de compra directamente serán responsables por la verificación del cumplimiento de las regulaciones previamente descriptas. Ningún agente del MAE ni del MERVAL que pueda transferir órdenes de compra tendrá derecho a ninguna comisión de la Compañía o de los Agentes de Colocación en Argentina.

La Oferta Local consiste en un Tramo Competitivo y un Tramo No Competitivo.

Las órdenes de compra presentadas para el Tramo Competitivo deberán incluir un precio de emisión requerido, mientras que no deberán incluirlo las órdenes presentadas para el Tramo No Competitivo. Las personas físicas que presenten, individualmente y/o en conjunto, órdenes de compra por un valor nominal de obligaciones negociables de hasta U\$S 50.000 podrán participar del Tramo no Competitivo. Las órdenes de compra presentadas para el Tramo No Competitivo serán consideradas órdenes de compra en firme.

Si en el Tramo No Competitivo más de una orden de compra proviene de la misma cuenta de capital y/o de cuentas de capital distintas del mismo titular de cuenta principal, dichas órdenes de compra serán, en la medida de sus posibilidades, sumadas por los Agentes de Colocación en Argentina y los agentes del MAE que las hubieran recibido, y serán consideradas (principalmente a los fines de calcular el monto de obligaciones negociables a ser adjudicado) como una orden de compra única proveniente del mismo inversor.

Todas las órdenes de compra que superen los U\$S 50.000 y/o presentadas por personas jurídicas serán consideradas ofertas para el Tramo Competitivo.

El total de las obligaciones negociables adjudicadas al Tramo No Competitivo no superarán el 10% del monto de capital de las obligaciones negociables a ser emitidas de conformidad con esta Oferta Global. La adjudicación de las órdenes de la Oferta Local será efectuada en virtud de los procedimientos descriptos en “Proceso de Adjudicación” más adelante.

### ***Oferta Internacional***

La Oferta Internacional se efectúa (a) dentro de Estados Unidos o a cualquier persona estadounidense, únicamente a CICs dentro del significado de la Norma 144A, en base a la exención de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense prevista en la Norma 144A y (b) fuera de Estados Unidos a personas no estadounidenses, únicamente en cumplimiento de la Regulación S.

Durante el Período de Difusión Pública, los Compradores Iniciales recibirán órdenes de compra de inversores fuera de Argentina. Una vez finalizado el Período de Difusión Pública e iniciado el Período de Subasta, los Compradores Iniciales deberán cargar una o más órdenes en SIOPEL en representación de aquellos inversores que hayan colocado órdenes de compra durante el proceso de recepción de manifestaciones de interés o “*book-building*”. Una vez cargadas dichas órdenes de compra en SIOPEL serán consideradas órdenes de compra en firme a todos los fines y se les otorgará igual tratamiento a las demás órdenes cargadas en el mismo sistema de acuerdo con el procedimiento descripto en “Colocación primaria de las obligaciones negociables” anteriormente.

Los Compradores Iniciales podrán requerir que los inversores entreguen toda la información y documentación requerida a ser presentada por dichos inversores con el objeto de cumplir con las regulaciones aplicables, incluso sin limitación leyes y regulaciones relativas a prevención de lavado de dinero. La Compañía y los Compradores Iniciales se reservan el derecho a rechazar cualquier orden si estimaran que no se han cumplido dichas leyes y regulaciones a su satisfacción. Toda decisión de rechazar una orden tomará en cuenta el principio de tratamiento justo de todos los inversores.

### ***Proceso para determinar el precio.***

Una vez finalizado el Período de Subasta, después de tomar en cuenta los resultados de la Oferta Global, la Compañía y los Agentes de Colocación en Argentina determinarán el precio al que serán suscriptas todas las obligaciones negociables (el “Precio de Cierre”), el que será informado por escrito publicando un aviso durante un día hábil bursátil en el Boletín de la BCBA, en el sitio de Internet de la CNV ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)) en “Información Financiera” y, en la página web de la Compañía ([www.laserenisima.com.ar](http://www.laserenisima.com.ar)).

El precio de suscripción determinado utilizando el procedimiento descripto anteriormente será idéntico para todos los inversores a quienes se hayan adjudicado obligaciones negociables y por lo tanto todos los inversores a quienes se haya adjudicado obligaciones negociables pagarán el mismo precio de suscripción.

### ***Proceso de Adjudicación***

Una vez que se determinan el Precio de Cierre y el monto de obligaciones negociables a ser emitidas, el Agente de Colocación en Argentina registrará dicho monto en SIOPEL como el “Monto de Emisión de las obligaciones negociables” con el objeto de cumplir la adjudicación final de la Oferta Global automáticamente y de manera transparente.

En caso de existir una sobresuscripción, la adjudicación de la Oferta Global se realizará de la siguiente forma en SIOPEL:

- los inversores que hayan presentado órdenes de compra para el Tramo No Competitivo recibirán el monto total de obligaciones negociables requeridas, teniendo en cuenta que la cantidad total de las obligaciones negociables adjudicadas al Tramo No Competitivo no deberá exceder el 10% de las obligaciones negociables a ser emitidas en los términos de la Oferta Global. Si el monto total de órdenes superara dicho límite, se asignarán obligaciones negociables a todos los inversores que hayan presentado órdenes para el Tramo No Competitivo a prorrata entre ellos hasta el límite del 10%; y
- se adjudicarán las obligaciones negociables remanentes a los inversores que hayan presentado órdenes de compra para el Tramo Competitivo a un precio de suscripción superior o igual al Precio de Cierre una vez que haya sido adjudicado el Tramo No Competitivo a prorrata.

No se adjudicarán obligaciones negociables a órdenes presentadas a un precio de suscripción más bajo que el Precio de Cierre.

Si como consecuencia de la aplicación del prorrateo descrito anteriormente, el monto nominal de obligaciones negociables a ser asignado a una orden incluyera montos inferiores a U\$S 0,5, dichos montos serán eliminados con el objeto de redondear el valor nominal a ser adjudicado. Si una orden (después de ser prorrateada) incluyera montos inferiores a U\$S 1,00 y superiores o equivalentes a U\$S 0,5, el valor nominal correspondiente a ser adjudicado será U\$S 1,00.

Aunque la Compañía no puede asegurar a los inversores que se adjudicará a sus órdenes el monto total de obligaciones negociables requeridas, el proceso de adjudicación descrito en el presente garantiza que los inversores que hayan presentado órdenes de compra en el Tramo No Competitivo recibirán obligaciones negociables.

Las órdenes excluidas en base a la aplicación del método de determinación del Precio de Cierre descrito previamente serán nulas y carecerán de validez automáticamente y no resultarán en ninguna obligación para la Compañía o el Agente de Colocación en Argentina ni otorgarán a dichos inversores derecho a reclamar ninguna indemnización. Ni la Compañía ni los Agentes de Colocación en Argentina tendrán la obligación de informar individualmente a cada inversor cuyas órdenes de compra hayan quedado total o parcialmente excluidas que sus ofertas han sido excluidas total o parcialmente.

### ***Pago del Precio de Suscripción***

En la fecha de emisión y liquidación de las obligaciones negociables o con anterioridad, lo cual tendrá lugar dentro de los cinco días hábiles siguientes al último día del Período de Subasta o cualquier otra fecha mencionada mediante un aviso complementario al presente Suplemento de Prospecto (la “Fecha de Emisión y Liquidación”), los inversores que presenten órdenes de compra a quienes se les hayan adjudicado obligaciones negociables de acuerdo con el proceso descrito previamente deberán pagar el precio correspondiente a dichas obligaciones negociables en la cuenta que los Agentes de Colocación en Argentina designen en el Aviso de Suscripción.

### ***Gastos a ser soportados por los Tenedores de obligaciones negociables***

Los inversores que adquieran las obligaciones negociables no tendrán la obligación de pagar comisiones, salvo cuando dicho inversor realizara la operación a través de su agente bursátil, operador, banco comercial, sociedad fiduciaria u otra entidad en cuyo caso dicho inversor podrá tener que pagar comisiones y/o aranceles a dichas entidades, lo que constituirá exclusiva responsabilidad de dicho inversor. Asimismo, en el supuesto de transferencias u otros actos o registros respecto de las obligaciones negociables, inclusive en el sistema de depósitos colectivos, Caja de Valores S.A. podrá cobrar comisiones a los depositarios las que podrán ser transferidas a los tenedores de obligaciones negociables (incluso respecto de la transferencia del sistema de depósito colectivo al registro a cargo de Caja de Valores S.A.).

### ***Gastos de la emisión***

Se estima que los gastos totales de la emisión rondarán aproximadamente entre el 2% del monto total colocado de las Obligaciones Negociables. Dichos gastos estarán a cargo del Compañía.

A continuación se detalla las categorías más importantes de gastos expresados en Pesos:

	<b>Sobre Monto</b>	<b>% sobre Monto</b>
Honorarios Colocadores:	US\$2.500.000	1,25%
Publicaciones y aranceles :	US\$1.200.000	0,6%
Honorarios Calificadora de Riesgo:	US\$200.000	0,1%
Honorarios legales y de auditores	US\$1.200.000	0,6%

Los gastos antes mencionados fueron calculados sobre el estimado de una colocación de base de US\$200.000.000

Todos los montos detallados como gastos de la emisión son estimados al mero efecto ilustrativo y dependerán del monto efectivamente colocado y del monto definitivo de los gastos incurridos en la emisión y colocación.

## PLAN DE DISTRIBUCIÓN

### Generalidades

En esta oferta, Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated y Deutsche Bank Securities Inc. actúan como Compradores Iniciales de las Obligaciones Negociables Clase F, en los términos del contrato de suscripción a ser celebrado entre la Compañía y los Compradores Iniciales. De conformidad con los términos y condiciones del contrato de suscripción, cada Comprador Inicial acordará comprar mancomunadamente pero no solidariamente, y la Compañía acordará vender a dicho Comprador Inicial las Obligaciones Negociables Clase F, en el monto de capital que oportunamente se informe mediante un aviso complementario al presente Suplemento de Prospecto que será publicado por un día en el Boletín Diario de la BCBA, en la página web de la CNV: [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) en el ítem: “Información Financiera” y en la página web de la Compañía ([www.laserenisima.com.ar](http://www.laserenisima.com.ar)).

Las Obligaciones Negociables Clase F serán ofrecidas al público en Argentina a través de Merrill Lynch Argentina S.A. y Deutsche Bank S.A. (los "Agentes Colocadores en Argentina"), quienes se encuentran autorizados por las leyes y reglamentaciones vigentes en la Argentina para ofrecer y vender al público valores negociables, como las Obligaciones Negociables Clase F.

El contrato de suscripción establece que las obligaciones de los Compradores Iniciales y de los Agentes Colocadores en Argentina se encuentran sujetas a ciertas condiciones.

### Las Obligaciones Negociables no serán registradas

Las obligaciones negociables no han sido registradas conforme a la Ley de Títulos Valores estadounidense ni a ninguna ley de títulos valores estadual de los Estados Unidos. Los Compradores Iniciales proponen ofrecer las obligaciones negociables para la reventa en operaciones que no requieran el registro conforme a los términos de la ley mencionada o las leyes estatales mencionadas, incluso ventas de conformidad con la Norma 144A y la Regulación S. Los Compradores Iniciales ofrecerán y venderán las obligaciones negociables únicamente a personas, quienes según su criterio razonable, sean CICs o conforme a ofertas y ventas a personas no estadounidenses que se realicen fuera de Estados Unidos dentro del significado de la Regulación S. Asimismo, hasta que no hayan transcurrido 40 días desde el inicio de esta oferta, una oferta o venta de obligaciones negociables dentro de Estados Unidos por un colocador (sea o no participante de la oferta) puede violar los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores estadounidense salvo cuando el colocador realizara la oferta o venta en cumplimiento de la Norma 144A u otra exención de registro de conformidad con la Ley de Títulos Valores estadounidense. Se considerará que cada comprador de obligaciones negociables ha realizado reconocimientos, declaraciones y garantías según lo descrito en el título “Aviso a Potenciales Inversores en la Comunidad Económica Europea” y “Restricciones sobre Transferencias”.

### Nueva Emisión de Obligaciones Negociables

Las obligaciones negociables constituyen una nueva emisión de títulos sin mercado establecido para su negociación. La Compañía tiene la intención de cotizar las obligaciones negociables en el Mercado Oficial de la Bolsa de Luxemburgo y solicitar la admisión para su negociación en el Mercado Euro MTF de la Bolsa de Luxemburgo. Asimismo, la Compañía tiene intención de solicitar la admisión de las obligaciones negociables al régimen de cotización de la BCBA y espera que las obligaciones negociables sean admitidas para su negociación en el MAE. Los Compradores Iniciales han informado a la Compañía que actualmente tienen la intención de formar un mercado para las obligaciones negociables luego de la finalización de la oferta. No obstante, no tienen la obligación de hacerlo pudiendo interrumpir cualquiera de las actividades de formación de mercado en cualquier momento sin previo aviso. La Compañía no puede garantizar la liquidez del mercado para la negociación de las obligaciones negociables. Si no se desarrolla un mercado activo para la negociación de las obligaciones negociables, el precio de mercado y la liquidez de éstas podría verse afectado adversamente. Si las obligaciones negociables se negocian, podrán negociarse con descuento respecto de su precio de oferta inicial, dependiendo de las tasas de interés prevalecientes, el mercado para títulos similares, el

rendimiento operativo de la Compañía y la situación financiera, condiciones económicas en general y otros factores.

### **Prohibición de Ventas de Títulos Similares**

La Compañía ha convenido que por un período de 90 días contados desde la fecha de este Suplemento de Prospecto, sin obtener en primer término el consentimiento previo por escrito de los Compradores Iniciales, directa o indirectamente, no emitirá, venderá ni ofrecerá contratar la venta ni otorgará ninguna opción para vender, preñar, transferir o de otro modo disponer de ninguno de los títulos de deuda o títulos que puedan canjearse o sean convertibles en títulos de deuda, con la excepción de las obligaciones negociables vendidas a los Compradores Iniciales conforme al contrato de suscripción.

### **Lanzamiento Descubierta**

Los Compradores Iniciales podrán participar de operaciones para estabilizar u operaciones similares que establezcan el precio de las obligaciones negociables de acuerdo con la ley aplicable. Estas operaciones pueden incluir ofertas o compras con el objeto de estabilizar, fijar o mantener el precio de las obligaciones negociables. Si los Compradores Iniciales lanzaran una posición descubierta respecto de las obligaciones negociables (es decir, si venden obligaciones negociables por un monto de capital total superior al establecido en el suplemento de precio), dichos Compradores Iniciales podrán reducir la posición en descubierta mediante la compra de obligaciones negociables en el mercado abierto. En general, las compras de obligaciones negociables con fines de estabilización o para reducir una posición en descubierta podría provocar el aumento del precio de las obligaciones negociables por sobre el que se fijaría en ausencia de tales compras. Todas las actividades de estabilización deberán realizarse de acuerdo con el Artículo 11, Capítulo IV, Título VI de las Normas de la CNV.

En relación con la emisión de obligaciones negociables, los Compradores Iniciales (si hubiera) designados como agente de estabilización (o personas que actúen en representación de cualquier agente de estabilización) respecto este Suplemento de Prospecto podrá sobreasignar obligaciones negociables o realizar operaciones tendientes a mantener el precio de mercado de las obligaciones negociables por sobre el nivel que podría prevalecer de otra forma. Sin embargo, no se puede garantizar que el agente de estabilización (o personas que actúen en representación de cualquier agente de estabilización) llevará a cabo alguna de estas acciones. Cualquier acción de estabilización puede comenzar después de que se realice la declaración pública adecuada de los términos de la oferta de las obligaciones negociables y, de iniciarse, podrá ser interrumpida en cualquier momento debiendo finalizar como mínimo 30 días después de la Fecha de Emisión Original o 60 días después de la asignación de las obligaciones negociables, lo que suceda en primer término. Toda actividad de estabilización o sobreasignación deberá ser realizada por el agente de estabilización pertinente (o personas que actúen en representación de cualquier agente de estabilización) de acuerdo con las leyes y normas aplicables.

Ni la Compañía, ni los Compradores Iniciales formulan declaración o predicción alguna en cuanto a la dirección o alcance que puedan tener las operaciones descriptas precedentemente respecto del precio de las obligaciones negociables. Asimismo, ni la Compañía, ni los Compradores Iniciales formulan ninguna declaración acerca de si los representantes participarán en dichas operaciones o si éstas, una vez iniciadas, no serán interrumpidas sin aviso.

### **Aviso a Potenciales Inversores en la Argentina**

Las obligaciones negociables han sido autorizadas para su oferta pública únicamente en Argentina mediante Resolución CNV N° 16.622 de fecha 17 de agosto de 2011 y autorización de la Gerencia de Emisoras de fecha 5 de junio de 2014.



Las obligaciones negociables podrán ser ofrecidas directamente al público en Argentina solo a través de la Compañía o de los Agentes de Colocación en Argentina que se encuentren autorizados conforme a las leyes y reglamentaciones argentinas a ofrecer o vender las obligaciones negociables al público en Argentina.

La oferta de las obligaciones negociables en Argentina se efectuará por medio de un Suplemento de Prospecto y de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV.

#### **Aviso a Inversores en la Comunidad Económica Europea**

En relación con cada Estado Miembro Pertinente, los Compradores Iniciales han declarado y acordado que, con efecto a partir de la fecha en la que se implementa la Directiva sobre Prospectos en ese Estado Miembro Pertinente (la “Fecha de Implementación Pertinente”), no han efectuado ni efectuarán una oferta de obligaciones negociables (que son el objeto de la oferta contemplada por este Suplemento de Prospecto completado por los términos definitivos relacionados) al público, con la excepción de que podrán efectuar una oferta de obligaciones negociables al público en ese Estado Miembro Pertinente en cualquier momento en el marco de las siguientes exenciones en virtud de la Directiva sobre Prospectos, si hubieran sido implementadas en ese Estado Miembro Pertinente:

(i) a cualquier persona jurídica que sea un inversor calificado según define la Directiva sobre Prospectos implementada en el Estado Miembro Pertinente;

(ii) a menos de 100 o, si el Estado Miembro Pertinente hubiera implementado la respectiva disposición de la Directiva Modificatoria 2010 PD, 150, personas físicas o jurídicas (salvo inversores calificados según define la Directiva sobre Prospectos), tal como fuera permitido por la Directiva sobre Prospectos, sujeto a la obtención del consentimiento previo del respectivo Colocador o Colocadores nominados por la Emisora para dicha oferta; o

(iii) en cualquier otra circunstancia comprendida en el Artículo 3(2) de la Directiva sobre Prospectos;

teniendo en cuenta que dicha oferta de obligaciones negociables requerirá a la Compañía o cualquier Comprador Inicial publicar un prospecto según el Artículo 3 de la Directiva sobre Prospectos, o complementar un prospecto según el Artículo 16 de la Directiva sobre Prospectos.

Se considerará que cada comprador de obligaciones negociables descrito en este Suplemento de Prospecto ubicado en un Estado Miembro Pertinente ha declarado, reconocido y acordado que es un “inversor calificado” según se define en la Directiva sobre Prospectos.

A los efectos de esta disposición, la expresión una “oferta de obligaciones negociables al público” en relación con las obligaciones negociables en cualquier Estado Miembro Pertinente significa la comunicación de cualquier forma y por cualquier medio de información suficiente en los términos de la oferta y las obligaciones negociables a ser ofrecidas para permitir a un inversor decidir comprar o suscribir las obligaciones negociables, según pudieran ser modificadas en ese Estado Miembro por cualquier medida que implemente la Directiva sobre Prospectos en ese Estado Miembro.

#### **Aviso a Potenciales Inversores en el Reino Unido**

Este Suplemento de Prospecto (incluso los términos definitivos) solamente se distribuye y solamente está dirigido a (i) personas que estén fuera del Reino Unido o (ii) inversores profesionales comprendidos dentro del Artículo 19(5) de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000 (Promoción Financiera) Resolución 2005 [*Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005*] del Reino Unido (la “Resolución”), o (iii) entidades de gran patrimonio neto y otras personas a las cuales sea lícito transmitir este Suplemento de Prospecto, comprendidas en el alcance del Artículo 49(2)(a) a (d) de la Resolución (designándose todas dichas personas conjuntamente como “personas admisibles”). Las obligaciones negociables solo estarán disponibles a personas admisibles y toda invitación, oferta o acuerdo para suscribir, comprar o de otro modo adquirir dichas obligaciones negociables se celebrará únicamente con

personas admisibles. Toda persona que no sea una persona admisible no debería actuar o basarse en este Suplemento de Prospecto (incluso los términos definitivos) o cualquier parte de su contenido.

#### **[Aviso a Potenciales Inversores en Suiza**

Las obligaciones negociables no podrán ser ofrecidas, distribuidas o redistribuidas al público dentro de la Confederación Suiza (“Suiza”) y ni este Suplemento de Prospecto ni ninguna otra solicitud de presentación de inversiones en las obligaciones negociables podrá ser comunicada o distribuida en Suiza de algún modo que pudiera constituir una oferta pública dentro del significado de los artículos 1156 o 652a del Código de Obligaciones Suizo o del Artículo 3 de la Ley Federal Suiza sobre Inversiones Colectivas. El Suplemento de Prospecto no constituye un prospecto de oferta pública dentro del significado de los artículos 1156 y 652a del Código de Obligaciones Suizo y puede no cumplir con los estándares de información requeridos en sus términos. La Compañía no ha solicitado la cotización de las obligaciones negociables conforme a este Suplemento de Prospecto en la Bolsa de Valores de Suiza SWX ni en ningún otro mercado de títulos regulado en Suiza y consecuentemente la información presentada en el Suplemento de Prospecto no necesariamente cumple con los estándares de información establecidos en las normas de cotización de la Bolsa de Valores de Suiza. Asimismo, las obligaciones negociables no constituyen una participación en un programa de inversiones colectivas dentro del significado de la Ley Federal Suiza sobre Inversiones Colectivas y no se encuentran sujetas ni a probación ni supervisión de la Comisión Federal de Bancos de Suiza.]

#### **Otras Relaciones**

Algunos de los Compradores Iniciales y sus sociedades vinculadas han participado y en el futuro podrán participar de operaciones de banca de inversión y otras actividades comerciales en el curso habitual de los negocios con la Compañía o con sociedades vinculadas de la Compañía. Han recibido o podrán recibir en el futuro los honorarios y comisiones habituales por estas operaciones.

Asimismo, en el curso habitual de sus actividades de negocios, los Compradores Iniciales y sus sociedades vinculadas pueden realizar o mantener una amplia variedad de inversiones y negociar activamente deuda y títulos accionarios (o títulos valores derivados relacionados) e instrumentos financieros (incluso préstamos bancarios) por cuenta propia o en representación de sus clientes. Dichas inversiones y actividades con títulos valores pueden involucrar títulos valores y/o instrumentos de propiedad de la Compañía o de sus sociedades vinculadas. Algunos de los compradores iniciales o sus sociedades vinculadas que han mantenido una relación financiera con la Compañía cubren habitualmente su exposición crediticia ante la Compañía de acuerdo con sus políticas de gestión de riesgo de práctica. Típicamente, dichos compradores iniciales y sus sociedades vinculadas cubrirían dicha exposición celebrando operaciones que consistan en la compra de swaps por incumplimiento de crédito o la creación de posiciones vendedoras en los títulos valores de la Compañía, incluso potencialmente las obligaciones negociables ofrecidas por el presente. Dichos swaps de incumplimiento de crédito o posiciones vendedoras podrían afectar adversamente los futuros precios de negociación de las obligaciones negociables ofrecidas en este instrumento. Los Compradores Iniciales y sus sociedades vinculadas pueden también realizar recomendaciones sobre inversiones y/o publicar o expresar puntos de vista de un análisis independiente respecto de dichos títulos valores o instrumentos financieros y podrán mantener o recomendar a clientes que adquieran posiciones de excedente o de déficit respecto de dichos títulos valores e instrumentos. Los Compradores Iniciales también actúan como principales colocadores en la oferta de compra y canje simultánea, por lo cual perciben las comisiones y honorarios de práctica.

## RESTRICCIONES SOBRE TRANSFERENCIAS

Las obligaciones negociables y las Garantías de Subsidiarias no han sido registradas conforme a la Ley de Títulos Valores estadounidense y no podrán ser ofrecidas ni vendidas dentro de Estados Unidos a personas estadounidenses o a favor o en beneficio de ellos, salvo conforme a una exención de los requisitos de registro o en una operación no sujeta a los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores estadounidense. En consecuencia, las obligaciones negociables se ofrecen y venden únicamente:

(a) a CICs en cumplimiento de la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores estadounidense; y

(b) fuera de Estados Unidos a personas que no sean personas estadounidenses (“compradores extranjeros”) en “operaciones offshore” en cumplimiento de la Regulación S de la Ley de Títulos Valores estadounidense.

Los términos “Estados Unidos”, “personas estadounidenses” y “operaciones offshore” utilizados en este Capítulo tendrán los significados que les otorga la Regulación S.

Se interpretará que cada comprador de obligaciones negociables ha declarado, ratificado y acordado con la Compañía y los Compradores Iniciales lo siguiente:

(a) compra las obligaciones negociables para sí o por cuenta de alguien respecto de quien tiene discrecionalidad exclusiva respecto de inversiones y que además es:

- un CIC y tiene conocimiento de que la venta se realiza en base a la Norma 144A; o
- un comprador extranjero que realiza la compra en cumplimiento de la Regulación S

(b) Reconoce que las obligaciones negociables y las Garantías de Subsidiarias no han sido registradas conforme a la Ley de Títulos Valores estadounidense y no podrán ser ofrecidas o vendidas dentro de Estados Unidos o a personas estadounidenses, o a favor o en beneficio de ellas, salvo según se establece más adelante.

(c) En el caso de un comprador de acuerdo con la Norma 144A, no revenderá ni de otro modo transferirá ninguna de las obligaciones negociables, salvo que dicha reventa o transferencia se realice:

(1) (a) dentro de los Estados Unidos a una persona que según el razonable entender del vendedor es un CIC que compra para sí o en nombre de un CIC en una operación que cumple con requisitos de la Norma 144A en virtud de la Ley de Títulos Valores estadounidense, (b) fuera de Estados Unidos a un comprador extranjero en operaciones offshore que cumplen con los requisitos de la Norma 903 o Norma 904 de la Regulación S en virtud de la Ley de Títulos Valores Estadounidense, (c) conforme a una exención de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense prevista por la Norma 144(de estar disponible), o (d) conforme a otra exención de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense (y en base a una opinión legal aceptable para la Compañía si la Compañía así lo requiere);

(2) a la Compañía; o

(3) en virtud de la aprobación de una solicitud de autorización de oferta pública de acuerdo con la Ley de Títulos Valores Estadounidense y, en cada caso, de acuerdo con las leyes de títulos valores aplicables de cualquier estado de Estados Unidos o cualquier otra jurisdicción aplicable.

Asimismo, reconoce que antes de cualquier transferencia de obligaciones negociables propuesta (que no fuera en el marco de la aprobación de una solicitud de autorización de oferta pública conforme a la Ley de Títulos Valores Estadounidense) podrá exigirse al tenedor de dichas obligaciones negociables que presente certificaciones en lo que respecta a la forma de las transferencias según se establece en el contrato de fideicomiso.

Con formato: Sangría: Izquierda: 1,27 cm, Sangría francesa: 0,95 cm  
Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,63 cm + Tabulación después de: 1,27 cm + Sangría: 1,27 cm, Punto de tabulación: 2,22 cm, Lista con tabulaciones + No en 1,27 cm

Con formato: Sangría: Izquierda: 1,27 cm, Sangría francesa: 0,95 cm  
Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,63 cm + Tabulación después de: 1,27 cm + Sangría: 1,27 cm, Punto de tabulación: 2,22 cm, Lista con tabulaciones + No en 1,27 cm

(d) En el caso de un comprador conforme a la Regulación S, entiende que hasta los 40 días después del inicio de la oferta o el cierre de la oferta, lo que suceda en último término, toda oferta o venta de obligaciones negociables dentro de Estados Unidos a través de un operador/colocador (participe o no de la oferta) no realizada en cumplimiento de la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores estadounidense puede violar los requisitos de registro de dicha ley.

(e) Acuerda que dará aviso a cada persona a quien transfiera obligaciones negociables de las restricciones sobre la transferencia de ellas.

(f) Entiende que todas las obligaciones negociables llevarán una leyenda sustancialmente con el siguiente contenido, salvo cuando acordaran otra forma entre la Compañía y su tenedor:

“EL TÍTULO (O SU PREDECESOR) ACREDITADO POR LA PRESENTE FUE ORIGINALMENTE EMITIDO EN UNA OPERACIÓN EXENTA DEL REQUISITO DE REGISTRO EN VIRTUD DEL ARTÍCULO 5 DE LA *SECURITIES ACT* DE 1933 DE LOS ESTADOS UNIDOS, Y SUS MODIFICATORIAS (LA "LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE"), Y NO PODRÁ SER OFRECIDO, VENDIDO NI EN OTRA FORMA TRANSFERIDO EN AUSENCIA DE DICHO REGISTRO O DE UNA EXENCIÓN APLICABLE DE DICHO REGISTRO. SE NOTIFICA POR LA PRESENTE A CADA COMPRADOR DEL TÍTULO ACREDITADO POR LA PRESENTE QUE EL VENDEDOR PODRÁ BASARSE EN LA EXENCIÓN DE LAS DISPOSICIONES DEL ARTÍCULO 5 DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE ESTABLECIDA POR LA NORMA 144A EN VIRTUD DE DICHA LEY. EL TENEDOR DEL TÍTULO ACREDITADO POR LA PRESENTE ACUERDA EN BENEFICIO DE LA COMPAÑÍA QUE (A) DICHO TÍTULO PODRÁ SER REVENDIDO, PRENDADO O DE OTRA FORMA TRANSFERIDO, SOLAMENTE (1) (a) DENTRO DE LOS ESTADOS UNIDOS A UNA PERSONA QUE SEGÚN EL RAZONABLE ENTENDER DEL VENDEDOR ES UN COMPRADOR INSTITUCIONAL CALIFICADO (SEGÚN SE DEFINE EN LA NORMA 144A DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE) QUE COMPRA PARA SÍ O EN NOMBRE DE UN COMPRADOR INSTITUCIONAL CALIFICADO EN UNA OPERACIÓN QUE CUMPLE CON LOS REQUISITOS DE LA NORMA 144A DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE, (B) FUERA DE ESTADOS UNIDOS A UNA PERSONA EXTRANJERA EN UNA OPERACIÓN QUE CUMPLE CON LOS REQUISITOS DE LA NORMA 903 O NORMA 904 DE LA REGULACIÓN S EN VIRTUD DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE, (C) CONFORME A UNA EXENCIÓN DE LOS REQUISITOS DE REGISTRO DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE PREVISTA POR SU NORMA 144 (DE ESTAR DISPONIBLE), O (D) CONFORME A OTRA EXENCIÓN DE LOS REQUISITOS DE REGISTRO DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE (Y EN BASE A UNA OPINIÓN LEGAL ACEPTABLE PARA LA COMPAÑÍA SI LA COMPAÑÍA ASÍ LO REQUIERE), (2) A LA COMPAÑÍA O (3) EN VIRTUD DE LA APROBACIÓN DE UNA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN DE OFERTA PÚBLICA Y, EN CADA CASO, DE ACUERDO CON LAS LEYES DE TÍTULOS VALORES APLICABLES DE CUALQUIER ESTADO DE ESTADOS UNIDOS O CUALQUIER OTRA JURISDICCIÓN APLICABLE Y (B) EL TENEDOR DEBERÁ NOTIFICAR, Y SE REQUIERE QUE CADA TENEDOR POSTERIOR NOTIFIQUE, AL COMPRADOR DEL TÍTULO ACREDITADO POR LA PRESENTE LAS RESTRICCIONES SOBRE REVENTAS ESTABLECIDAS EN EL PUNTO (A) ANTERIOR. NO PODRÁ REALIZARSE NINGUNA DECLARACIÓN RESPECTO DE LA DISPONIBILIDAD DE LA EXENCIÓN ESTABLECIDA POR LA NORMA 144 PARA LA REVENTA DEL TÍTULO ACREDITADO POR LA PRESENTE”.

(g) No venderá ni de otro modo transferirá obligaciones negociables a favor de cualquier plan de beneficios para empleados u otro programa de jubilaciones (según lo definido en el Artículo 3 de la *Employee Retirement Income Security Act* de 1974 de Estados Unidos de América y sus modificatorias (“ERISA”)) o un plan (según lo definido en el Artículo 4975 del *Internal Revenue Code* de 1974 de Estados Unidos de América y sus modificaciones (el “Código Fiscal estadounidense”) (en forma conjunta, un “Plan de Beneficios Sociales”), excepto que dicha compra se permitirá para el Plan de Beneficios Sociales o en su representación en los siguientes casos:

(1) en tanto dicha compra sea realizada por un fondo de inversiones bancarias colectivas o en su representación, dentro del significado de la Exención de Clase de Operación Prohibida 91-38 promulgada por el Ministerio de Trabajo de Estados Unidos (la “PTCE 91-38”) y la compra y tenencia de las obligaciones negociables estuviera exenta conforme a la PTCE 91-38;

(2) en tanto dicha compra sea realizada por una cuenta separada de un pool de compañías aseguradoras o en su representación, dentro del significado de la Exención de Clase de Operación Prohibida 90-1 promulgada por el Ministerio de Trabajo de Estados Unidos (la “PTCE 90-1”) mantenida por el comprador y la compra y tenencia de las obligaciones negociables estuviera exenta conforme a la PTCE 90-1;

(3) en tanto dicha compra sea realizada por un “fondo común de inversiones” o en su representación (dentro del significado de la Parte V de la Exención de Clase de Operación Prohibida 84-14 promulgada por el Ministerio de Trabajo de Estados Unidos (la “PTCE 84-14”)) en el que el Plan de Beneficios Sociales tuviera una participación y que sea administrado por un administrador de activos profesional calificado, según la utilización de dicho término en la PTCE 84-14 y la compra y tenencia de las obligaciones negociables estuviera exenta conforme a la PTCE 84-14;

(4) en tanto dicho Plan de Beneficios Sociales sea un plan gubernamental o un plan de la iglesia (según lo definido por el Artículo 3 de la ERISA) que no se encuentre sujeto a las normas sobre operaciones prohibidas de la ERISA o el Código Fiscal estadounidense;

(5) en tanto dicha compra sea realizada por una cuenta general de compañías aseguradoras o en su representación, según la definición del término en la Exención de Clase de Operación Prohibida 95-60 promulgada por el Ministerio de Trabajo de Estados Unidos el 12 de julio de 1995 (la “PTCE 95-60”) y dicha compra y tenencia de obligaciones negociables estuviera exenta conforme a las disposiciones de la PTCE 95-60; o

(6) en tanto dicha compra sea realizada utilizando activos de dicho Plan de Beneficios Sociales que estén sujetos a las facultad o control discrecional de un “administrador de activos interno” según la definición del término en la Exención de Clase de Operación Prohibida 96-23 promulgada por el Ministerio de Trabajo de Estados Unidos el 10 de abril de 1996 (la “PTCE 96-23”) y dicha compra y tenencia de las obligaciones negociables estuviera exenta conforme a la PTCE 96-23;

(h) Reconoce que no se requerirá que ni la Compañía ni el Fiduciario (en el caso de las obligaciones negociables) acepten para el registro o transferencia las obligaciones negociables que adquiera, salvo mediante la presentación de un comprobante a satisfacción de la Compañía y el Fiduciario (en el caso de las obligaciones negociables) en cuanto a que han sido cumplidas las restricciones sobre transferencias establecidas en el presente.

(i) Reconoce que la Compañía, los Compradores Iniciales y terceros se basarán en la veracidad y exactitud de estas declaraciones y convenios y acuerda que si cualquiera de las declaraciones o garantías consideradas realizadas a través de su compra de las obligaciones negociables dejaran de ser verdaderas, de inmediato lo notificará a la Compañía y a los Compradores Iniciales. Si adquiere las obligaciones negociables en carácter de fiduciario o agente en beneficio de una o más cuentas de inversores, declara que tiene facultades discrecionales de inversión respecto de cada una de dichas cuentas y goza de plenas facultades para realizar estas declaraciones y acuerdos en representación de cada cuenta.

(j) Reconoce que estas restricciones se aplican a los tenedores de participaciones beneficiarias en las obligaciones negociables así como a tenedores registrales de las obligaciones negociables.

## TRATAMIENTO IMPOSITIVO

El siguiente es un resumen general de determinadas consecuencias fiscales en Argentina emergentes de la compra de las obligaciones negociables. Si bien esta descripción se considera una correcta interpretación de las leyes y regulaciones vigentes en Argentina, en la fecha de este Suplemento de Prospecto, no puede asegurarse que los tribunales o autoridades en materia impositiva responsables de la aplicación de las leyes y regulaciones coincidirán con esta interpretación o que no tendrán lugar oposiciones a dichas leyes o regulaciones. Los eventuales tenedores de obligaciones negociables deberían consultar con sus propios asesores en cuanto a dichas consecuencias fiscales.

### *Oferta pública y exención impositiva*

Entre otras cuestiones, las Resoluciones Conjuntas 470/2004-CNV y 1738/2004-AFIP disponen, en cierta medida, una interpretación de los requisitos para obtener la exención impositiva otorgada a títulos valores colocados mediante oferta pública. Aunque la interpretación de las Resoluciones Conjuntas no está libre de dudas, ha regulado alguna de las cuestiones relacionadas con una oferta pública, entre otras.

Los principales aspectos de la Resolución Conjunta son los siguientes:

- Para que exista “*colocación por oferta pública*” es necesario demostrar “*efectivos esfuerzos de colocación*” (en los términos de Ley de Mercado de Capitales) por la Emisora que debería conservar documentación respaldatoria de dichos esfuerzos. Las obligaciones negociables no serán consideradas exentas de impuestos en virtud de la mera autorización de la oferta pública por la CNV.
- Los esfuerzos de oferta pública pueden llevarse a cabo no sólo en el país sino también en el exterior.
- La oferta puede ser dirigida “*al público en general*” o a “*un grupo determinado de inversores*” (tales como CICs).
- La oferta podrá suscribirse conforme a un “*contrato de colocación*”. Las obligaciones negociables colocadas conforme a dicho contrato serán consideradas colocadas mediante oferta pública en tanto el suscriptor efectivamente realiza esfuerzos de colocación de acuerdo con la ley argentina.
- Se admite expresamente la utilización de los fondos provenientes de una emisión de obligaciones negociables para refinanciar los denominados “*préstamos puente*”.
- No se exige que los títulos cuenten con cotización en mercados autorregulados a los efectos de su consideración como colocados por oferta pública (aunque en los considerandos de la Resolución Conjunta se aclara que la cotización en una entidad autorregulada de la Argentina coadyuva a valorar la voluntad de ofertar públicamente).

### *Tratamiento impositivo de las Obligaciones Negociables*

La Compañía espera que sus obligaciones negociables cumplan con las Condiciones del Artículo 36 de la Ley N° 23.576 (según lo definido más adelante).

### *Impuesto a las ganancias*

*Intereses.* Según lo descripto a continuación, los pagos de intereses sobre las obligaciones negociables (incluido el descuento de emisión original, si hubiera) estarán exentos del impuesto a las ganancias de Argentina, a condición de que las obligaciones negociables se emitan de acuerdo con la Ley de Obligaciones Negociables – Ley N° 23.576 – y califiquen para la exención impositiva conforme al Artículo

36 bis de dicha ley. Según el Artículo 36, los intereses sobre las obligaciones negociables estarán exentos si se cumplen las siguientes condiciones (“Condiciones del Artículo 36”):

(a) si las obligaciones negociables fueran colocadas por medio de una oferta pública autorizada por la CNV;

(b) los fondos provenientes de la colocación deberán ser utilizados por la Compañía para (i) capital de trabajo a ser utilizado en Argentina, (b) inversiones en activos tangibles ubicados en Argentina, (iii) refinanciación de pasivos, y (iv) aportes de capital a sociedades controladas o sociedades vinculadas, siempre que éstas destinen los fondos para los fines aquí especificados;

(c) el destino de los fondos de la colocación de acuerdo con el criterio mencionado anteriormente deberá quedar acreditado en una resolución societaria que autorice la emisión de obligaciones negociables; y

(d) la Compañía acredite ante la CNV, en el tiempo y forma prescriptos por las reglamentaciones, que los fondos obtenidos de la colocación han sido utilizados para los fines descriptos en el punto (b) precedente.

Si la Compañía no cumpliera con las Condiciones del Artículo 36, el Artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables dispone que la Compañía será responsable del pago de aquellos impuestos de los cuales habrían estado exentos los tenedores de las obligaciones negociables.

El Decreto N° 1.076 del 2 de julio de 1992, modificado por Decreto N° 1.157 del 15 de julio de 1992, ambos ratificados por Ley N° 24.307 del 30 de diciembre de 1993 eliminó la exención fiscal en el Impuesto a las Ganancias respecto de ciertas entidades argentinas (en general, sociedades creadas o constituidas conforme a la ley argentina, sucursales locales de sociedades extranjeras, empresas unipersonales y personas físicas que realizan ciertas actividades comerciales en Argentina, a las que se hace referencia como “Entidades Argentinas”), que se encuentran sujetas a las normas de ajuste por inflación, de acuerdo con el Título VI de la Ley del Impuesto a las Ganancias.

En tales casos, los intereses estarán sujetos al impuesto a las ganancias conforme lo establecen las reglamentaciones tributarias del país.

Adicionalmente, sujeto a las condiciones que se describieron anteriormente, si se pagaran intereses a titulares beneficiarios que sean tenedores extranjeros el pago de intereses sobre las obligaciones negociables no está sujeto a retención fiscal.

El artículo 106 de la Ley de Procedimiento Fiscal de la Nación dispuso que ciertas exenciones no se aplican en la medida que pudiera resultar una transferencia de ingresos a fiscos extranjeros. No obstante, el tratamiento de exención fiscal conforme al artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables será aplicable, independientemente de que este beneficio aumente el monto imponible en otro país.

Si las obligaciones negociables no cumplen las Condiciones del Artículo 36, los beneficios fiscales establecidos conforme a la Ley de Obligaciones Negociables disminuirían, y de este modo, independientemente de las sanciones establecidas conforme a la Ley N° 11.683, la Compañía sería responsable del pago del impuesto a las ganancias atribuible a los tenedores de las obligaciones negociables. En el caso de sociedades y sujetos locales, la alícuota aplicable sería la máxima prevista en el Artículo 90 de la Ley de Impuesto a las Ganancias.

*Ganancias de Capital.* Si se da pleno cumplimiento a las Condiciones del Artículo 36, los ingresos derivados de la venta u otra disposición de obligaciones negociables estarán exentos del impuesto a las ganancias. Dicha exención no será de aplicación a entidades argentinas. Esos tenedores estarán sujetos al pago del 35% de ganancia derivada por la venta o disposición de las obligaciones negociables.

Asumimos que se cumplirán las condiciones del Artículo 36..

### ***Impuesto al valor agregado (“IVA”)***

Todas las transacciones y operaciones financieras relacionadas con la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización de capital y/o intereses o rescates de obligaciones negociables están exentas del pago del impuesto al valor agregado si se cumplen las Condiciones del Artículo 36.

Asumimos que se cumplirán las condiciones del Artículo 36

En el caso de que los tenedores de las obligaciones negociables sean personas físicas residentes en la Argentina o entidades radicadas en Argentina están obligadas a pagar el impuesto al valor agregado que resulte aplicable. Cuando los tenedores de las obligaciones negociables sean residentes del exterior o entidades extranjeras, la Compañía será responsable del pago de este impuesto a la alícuota correspondiente según lo dispuesto en los puntos (i) y (ii) respectivamente.

### ***Impuesto sobre los bienes personales***

*Personas físicas y sucesiones indivisas.* De conformidad con la Ley del Impuesto sobre los Bienes Personales y el Decreto N° 127/96, modificado por el Decreto N° 812/96, referido en el presente como el “Decreto N° 127/96”, las personas físicas residentes y las sucesiones indivisas radicadas en la Argentina que tengan obligaciones negociables están alcanzadas por el impuesto sobre los bienes personales. El impuesto se fija respecto de las tenencias de obligaciones negociables al 31 de diciembre de cada año. El impuesto se fija sobre el valor de los bienes del tenedor que supere los Ps. 305.000. Por sobre este monto y hasta Ps. 750.000, la alícuota es del 0,5%; de Ps. 750.000 a Ps. 2.000.000, 0,75%; de Ps. 2.000.000 a Ps. 5.000.000, 1%; y por sobre los Ps. 5.000.000, la alícuota es del 1,25% del valor de mercado de las obligaciones negociables (o costo de adquisición más intereses devengados e impagos, en el caso de obligaciones negociables que no coticen en bolsa).

En cuanto a personas físicas domiciliadas en el exterior o sucesiones indivisas radicadas en el exterior la alícuota es del 1,25%. No se requiere que dichas personas físicas o sucesiones indivisas paguen el Impuesto sobre los Bienes Personales si el monto de dicho impuesto resulta igual o inferior a Ps. 255,75.

En el caso de personas físicas domiciliadas en el exterior o sucesiones indivisas radicadas en el exterior, la obligación del impuesto sobre los bienes personales deberá ser ingresado por las personas físicas o personas jurídicas con domicilio en Argentina que tenga la custodia o mantenga en depósito, ejerzan la tenencia, administren, mantengan, o tengan la titularidad conjunta o el derecho de posesión, uso, goce o disposición de los activos de propiedad de sucesiones indivisas o personas físicas no residentes, referidas en el presente como “Responsable Sustituto”. A pesar de que técnicamente, los títulos valores, tal como las Obligaciones Negociables, de propiedad de personas físicas domiciliadas o sucesiones indivisas radicadas fuera de Argentina estarían sujetos al pago del Impuesto sobre los Bienes Personales, de acuerdo con las disposiciones de la ley y el Decreto N° 127/96, no se ha establecido un procedimiento para el cobro de dicho impuesto respecto de títulos con tales características.

De acuerdo con el Decreto N° 127/96, las personas jurídicas con domicilio en el exterior, referidas como “Personas Jurídicas del Exterior” que se consideran titulares directas de obligaciones negociables que no cotizan en bolsas o mercados locales o del exterior y/o no se encuentran autorizadas para su oferta pública por la CNV, referidas como “Obligaciones Negociables Imponibles” estarán sujetas al Impuesto sobre los Bienes Personales si se presumen tenencias de Obligaciones Negociables Imponibles en representación de una persona física o sucesión indivisa argentina. Dicha presunción, que no puede revertirse se aplica a Personas Jurídicas del Exterior que (i) conforme a sus estatutos o marco regulatorio aplicable tienen su actividad de inversión principal fuera de la jurisdicción de su constitución, o (ii) no pueden llevar a cabo en la jurisdicción de su constitución ciertas operaciones expresamente indicadas en sus estatutos o dentro del marco regulatorio aplicable a las que se hará referencia como una “Entidad Offshore Imponible”, teniendo en cuenta que dicha presunción no sería de aplicación a Personas Jurídicas del exterior que sean (a) compañías de



seguros; (b) fondos abiertos de inversión, (c) fondos de pensión, o (d) entidades bancarias o financieras cuyas casas matrices estén constituidas o radicadas en países en los que sus bancos centrales u organismos equivalentes hayan adoptado los estándares internacionales establecidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, las entidades mencionadas en (a), (b), (c) y (d) en adelante referidas como una “Entidad Offshore Exenta”.

Si una entidad offshore tenedora de obligaciones negociables estuviera sujeta al Impuesto sobre los Bienes Personales, la tasa aplicable será del 2,5% y cualquier persona física, jurídica o entidad local que tenga el uso, goce, disposición, depósito, tenencia, custodia, administración o guarda de dichas obligaciones negociables será responsable del pago como Responsable Sustituto. En virtud de la ley aplicable, el Responsable Sustituto debe pagar el monto y también está autorizado a procurar el recupero del monto pagado de esta manera, sin limitación. Cuando una persona está exenta del pago del Impuesto sobre los Bienes Personales por cualquier motivo (que no sea el hecho de que las obligaciones negociables se encuentran autorizadas por la CNV para la oferta pública en Argentina y cotizan en uno o más mercados autorregulados argentinos o del exterior) el Responsable Sustituto tendrá a cargo el pago del impuesto salvo cuando obtenga el certificado de exención correspondiente. Dicho certificado no será necesario si las obligaciones negociables están autorizadas para su oferta pública por la CNV en Argentina y cotizan en uno o más mercados autorregulados argentinos o del exterior.

Con independencia del requisito indicado anteriormente, de conformidad con la Resolución 2151 de la Administración Federal de Ingresos Públicos de fecha 31 de octubre de 2006, si el capital social de una Persona Jurídica del Exterior está acreditado por títulos que califican como obligaciones negociables nominativas conforme a las leyes de su jurisdicción de constitución, no se presumirá que dicha sociedad mantiene títulos valores en representación de una persona física o sucesión indivisa aun cuando de otro modo cumpliera los requisitos de una Entidad Offshore Exenta.

Según el Decreto N° 127/96 y la Resolución 2151, se requerirá que la Compañía obtenga de cada Persona Jurídica del Exterior que mantiene Obligaciones Negociables Imponibles una certificación donde conste que dicha entidad no se encuentra sujeta a la presunción de que mantiene Obligaciones Negociables Imponibles en representación de una persona física o sucesión indivisa argentina. Si la Compañía no obtiene dicha certificación será responsable del Impuesto sobre los Bienes Personales determinado sobre esa persona jurídica si estuviera sujeta a la presunción descripta anteriormente. En tal caso, de acuerdo con los términos y condiciones de las obligaciones negociables, la Compañía ha renunciado al derecho que pudiera corresponderle conforme a la ley argentina de procurar el reembolso del titular directo de obligaciones negociables de los montos que ésta pagara (sea por deducción del pago de capital o intereses sobre las obligaciones negociables o de otra forma).

Las Personas Jurídicas del Exterior que no sean Entidades Offshore Imponibles y que mantengan Obligaciones Negociables Imponibles deberán presentar a la Compañía una copia de sus estatutos o documento constitutivo similar. Además, las Entidades Offshore Exentas que sean entidades financieras deben presentar a la Compañía un certificado del banco central pertinente u organismo similar o, de no encontrarse disponible, de una empresa o persona física autorizada en legal forma para emitir dicho certificado con constancia de que dicha institución financiera se encuentra sujeta a los estándares internacionales establecidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. En el caso de Personas Jurídicas del Exterior que califican como Entidades Offshore Imponibles, se requiere que éstas demuestren que no mantienen Obligaciones Negociables Imponibles en representación de personas físicas o sucesiones indivisas argentinas y por lo tanto no se encuentran sujetas al Impuesto sobre los Bienes Personales, acreditando que el capital social de ellas está representado por títulos que califican como títulos nominativos en virtud de las leyes de dicha jurisdicción o una copia de sus estatutos que demuestre que no tiene una actividad o fin restringido según lo mencionado anteriormente.

Con el objeto de asegurar que la presunción legal mencionada anteriormente no será de aplicación y como consecuencia, la Compañía no será responsable como Responsable Sustituto respecto de las obligaciones negociables, la Compañía mantendrá en sus registros una copia debidamente certificada de la resolución de la CNV que autoriza la oferta pública de las obligaciones negociables y mantendrá dicha

autorización en plena vigencia y efecto. Independientemente de lo anterior, el Decreto N° 812/96, de fecha 24 de julio de 1996, establece que la presunción legal descripta anteriormente no se aplicará a obligaciones negociables como las de la Compañía cuya oferta pública ha sido autorizada por la CNV y que cotizan en bolsa en Argentina o en el exterior. Consecuentemente, conforme a dicho decreto las Persona Jurídicas del Exterior no estarán sujetas al Impuesto sobre los Bienes Personales respecto de las obligaciones negociables.

#### ***Impuesto a la ganancia mínima presunta***

Los contribuyentes de este impuesto deben incluir sus tenencias de obligaciones negociables en sus declaraciones juradas a su valor de mercado al cierre del ejercicio económico pertinente. Este gravamen resultará de la aplicación de la alícuota del 1% (0,20% en el caso de entidades financieras locales comprendidas en la Ley 21.526 compañías de leasing, aseguradoras) sobre los activos ubicados en el país o de titularidad de sociedades radicadas en el país. El impuesto a las ganancias pagado para el mismo ejercicio económico podrá computarse como pago a cuenta de este impuesto. Si el impuesto a las ganancias pagado supera el monto adeudado conforme a este impuesto, dicho excedente no generará un saldo a favor del contribuyente. Si el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta en un ejercicio determinado supera el impuesto a las ganancias, dicha diferencia resultante podrá ser computada como pago a cuenta del impuesto a las ganancias que resulte pagadero en los diez ejercicios fiscales siguientes, y hasta la concurrencia del mayor monto que en concepto de impuesto a las ganancias resulte a pagar en dichos ejercicios. Los bienes de capital valuados en Ps. 200.000 o monto menor están exentos de este impuesto.

Las personas físicas, sucesiones indivisas, residentes no permanentes en la Argentina y entidades extranjeras están fuera del alcance de este impuesto.

#### ***Impuestos sobre los débitos y créditos bancarios***

La Ley N° 25.413 publicada en el Boletín Oficial de la República Argentina el 26 de marzo de 2001, establece un impuesto con vigencia a partir del 3 de abril de 2001 que grava los débitos y créditos en cuentas corrientes mantenidas en entidades financieras reguladas por la Ley N° 21.526. Los tenedores de obligaciones negociables titulares de dichas cuentas son responsables del pago de este impuesto debiendo la entidad financiera actuar como agente de retención. El impuesto se devengará una vez registrada la operación en la cuenta corriente. La alícuota general es del 0,6% por cada débito y crédito, no obstante en ciertos casos, podrá aplicarse una alícuota mayor del 1,2% y una menor del 0,075%.

Según el Decreto N° 534/04 (publicado en el Boletín Oficial el 3 de mayo de 2004), el 34% del impuesto pagado sobre los créditos gravados con la alícuota del 0,6% y el 17% del impuesto pagado sobre operaciones gravadas con la alícuota del 1,2% se considerarán como un pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias y del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.

#### ***Impuesto de sellos***

Los tenedores de obligaciones negociables de la Ciudad de Buenos Aires no deberán pagar el Impuesto de Sellos según el Artículo 440, Inc. 51 – del Código Fiscal de la Ciudad de Buenos Aires el que establece una exención para aquéllos instrumentos, actos u operaciones de cualquier naturaleza relacionadas o necesarias para la emisión, suscripción, posicionamiento y transferencia de obligaciones negociables emitidas en el marco de la Ley de Obligaciones Negociables.

Asimismo, estarán exentos del tributo los instrumentos, actos y operaciones de cualquier naturaleza incluyendo entregas y recepciones de dinero, vinculados y/o necesarios para posibilitar incremento de capital social, emisión de títulos valores representativos de deuda de sus emisoras y cualesquiera otros títulos valores destinados a la oferta pública en los términos de la Ley N° 17.811, por parte de sociedades o fideicomisos financieros debidamente autorizados por la Comisión Nacional de Valores a hacer oferta pública de dichos títulos valores. Esta exención ampara los instrumentos, actos, contratos, operaciones y garantías vinculadas con los incrementos de capital social y/o las emisiones mencionadas precedentemente, sean aquellos anteriores, simultáneos, posteriores o renovaciones de estos últimos hechos, con la condición prevista en el

presente artículo.

Esta exención quedará sin efecto, si en un plazo de noventa (90) días corridos no se solicita la autorización para la oferta pública de dichos títulos valores ante la Comisión Nacional de Valores y/o si la colocación de los mismos no se realiza en un plazo de ciento ochenta (180) días corridos a partir de ser concedida la autorización solicitada.

Ciertas jurisdicciones del país, exceptuando la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, pueden contemplar dentro del impuesto la emisión, suscripción, colocación y transferencia de obligaciones negociables en caso que dichas operaciones sean realizadas mediante acuerdos escritos celebrados y/o con efectos dentro de dichas jurisdicciones provinciales. Los eventuales tenedores deberán consultar con sus propios asesores impositivos locales en cuanto a las consecuencias del impuesto de sellos que puede surgir como consecuencia de las mencionadas operaciones.

#### ***Impuesto sobre los ingresos brutos***

El Impuesto sobre los Ingresos Brutos es un tributo de carácter local que recae sobre el ejercicio habitual y a título oneroso de actividades desarrolladas en una determinada jurisdicción. Aquellos inversores que realicen actividades en forma habitual en cualquier jurisdicción provincial en la cual obtengan sus ingresos por intereses originados en la tenencia de obligaciones negociables, o por su venta o disposición, podrían resultar gravados con este impuesto a tasas que varían de acuerdo con la legislación específica de cada provincia argentina.

Los intereses derivados de cualquier operación de obligaciones negociables emitidas en virtud de la Ley de Obligaciones Negociables están exentos del impuesto en la Ciudad de Buenos Aires y en la Provincia de Buenos Aires, siempre que se verifique la exención en el Impuesto a las Ganancias. Los residentes de otras provincias argentinas deberían considerar la incidencia de este impuesto según las disposiciones de cada normativa provincial.

#### ***Regímenes de pago de anticipos de impuestos provinciales aplicables sobre cuentas bancarias locales***

Distintas autoridades impositivas provinciales (por ej. Corrientes, Córdoba, Tucumán, Ciudad de Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires y otras) han establecido regímenes de pago de anticipos respecto del “impuesto sobre las ventas brutas”, que en general se aplica a créditos generados en cuentas bancarias abiertas en entidades financieras regidas por las Ley de Entidades Financieras N° 21.526.

Estos regímenes se aplican a contribuyentes locales que están incluidos en un listado distribuido – habitualmente en forma mensual - por las autoridades fiscales provinciales a las entidades financieras mencionadas.

Las alícuotas del impuesto dependen de las regulaciones promulgadas por cada autoridad impositiva provincial, en un rango que actualmente podría alcanzar el 5%. Para los contribuyentes sujetos a estos regímenes de pago de anticipos, todo pago aplicable califica como un pago de anticipo del “impuesto sobre las ventas brutas”.

#### ***Tasa de justicia***

En caso de que resulte necesario iniciar procedimientos judiciales en la Ciudad de Buenos Aires para exigir el cumplimiento de los términos y condiciones de las obligaciones negociables, se fijará una tasa de justicia del 3% del monto reclamado.

#### ***Otros impuestos***

Los tenedores de las Obligaciones Negociables no deberán pagar ningún impuesto a la transferencia de títulos valores o similares a nivel nacional.

A nivel provincial, la Provincia de Buenos Aires (“PBsAs”) estableció por medio de la Ley N° 14.044 un impuesto a la transmisión gratuita de bienes (el “ITGB”) -con vigencia a partir del 01/01/2011, cuyas características principales son las siguientes:

- El ITGB alcanza al enriquecimiento que se obtenga en virtud de toda transmisión a título gratuito, incluyendo: herencias, legados, donaciones, anticipos de herencia y cualquier otro hecho que implique un enriquecimiento patrimonial a título gratuito.
- Son contribuyentes del ITGB las personas físicas y las personas jurídicas beneficiarias de una transmisión gratuita de bienes.
- Para los contribuyentes domiciliados en la PBsAs el ITGB recae sobre el monto total del enriquecimiento gratuito, tanto por los bienes situados en la PBsAs como fuera de ella. En cambio, para los sujetos domiciliados fuera de la PBsAs, el ITGB recae únicamente sobre el enriquecimiento gratuito originado por la transmisión de los bienes situados en la PBsAs.
- Se consideran situados en la PBsAs, entre otros supuestos, (i) los títulos y las acciones, cuotas o participaciones sociales y otros valores mobiliarios representativos de su capital, emitidos por entes públicos o privados y por sociedades, cuando éstos estuvieren domiciliados en la PBsAs; (ii) los títulos, acciones y demás valores mobiliarios que se encuentren en la PBsAs al tiempo de la transmisión, emitidos por entes privados o sociedades domiciliados en otra jurisdicción; y (iii) los títulos, acciones y otros valores mobiliarios representativos de capital social o equivalente que al tiempo de la transmisión se hallaren en otra jurisdicción, emitidos por entes o sociedades domiciliados también en otra jurisdicción, en proporción a los bienes de los emisores que se encontraren en la PBsAs.
- Están exentas del ITGB las transmisiones gratuitas de bienes cuando su valor en conjunto - sin computar las deducciones, exenciones ni exclusiones- sea igual o inferior a Ps.60.000. según lo dispuesto por la Ley Impositiva vigente para el año 2014 –Ley (Bs. As.) 14.553.
- En cuanto a las alícuotas, se han previsto escalas progresivas del 4% al 21,925% según el grado de parentesco y la base imponible involucrada, según lo dispuesto por la Ley Impositiva vigente para el año 2014 –Ley (Bs. As.) 14.553.

La transmisión gratuita de obligaciones negociables podría estar alcanzada por el ITGB en la medida que forme parte de transmisiones gratuitas de bienes cuyos valores en conjunto sean superiores a Ps.60.000 (sesenta mil). El monto del mínimo no imponible mencionado precedentemente para cada beneficiario, se elevará a Ps.250.000 (doscientos cincuenta mil) cuando se trate de padres, hijos y cónyuge.

La provincia de Entre Ríos ha emitido una regulación similar a la de la PBsAs relacionada con el ITGB. Los potenciales inversores deberán asesorarse sobre la aplicabilidad del ITGB en la provincia de Entre Ríos.

#### ***Ingresos de fondos provenientes de jurisdicciones de baja o nula tributación***

Desde una perspectiva impositiva argentina, el ingreso de fondos provenientes de una jurisdicción de baja o nula tributación a una compañía argentina podrá considerarse que constituye un incremento patrimonial injustificado para dicha compañía, de acuerdo con la presunción legal declarada en el Artículo 18.1 de la Ley N° 11.683.

De acuerdo con esta presunción legal, el ingreso de fondos desde jurisdicciones de baja o nula tributación estará sujeto al siguiente tratamiento fiscal:

(a) impuesto a las ganancias a una tasa del 35%, aplicada sobre el emisor sobre una base del 110% de los montos recibidos desde dichas jurisdicciones,

(b) impuesto al valor agregado a una tasa del 21%, aplicada sobre el emisor sobre una base del 110% de los montos recibidos desde dichas jurisdicciones.

El contribuyente puede revertir dicha presunción legal presentado prueba ante la AFIP de que los fondos provienen de actividades efectivamente realizadas por dicho contribuyente o por un tercero en dichas jurisdicciones, o que los fondos han sido previamente declarados ante la AFIP.

El Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 589/2013 (publicado en el Boletín Oficial el 30 de mayo de 2013) creó un sistema de “lista blanca” por el cual, a los efectos de la ley de impuesto a las ganancias argentina y su reglamentación, se considera que todas las referencias a jurisdicciones de baja o nula tributación equivalen a “países no cooperadores a los fines de la transparencia fiscal”. En este sentido, se autoriza a la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) a publicar en su página web un listado de los países, dominios, jurisdicciones, territorios, estados asociados y regímenes tributarios especiales considerados cooperadores a los fines de la transparencia fiscal. Bajo estas disposiciones, el término “baja o nula tributación” deberá entenderse como abarcativo de todos aquellos países, territorios, etc. que se encuentren excluidos del listado publicado por el Organismo Fiscal.

En línea de lo comentado, a partir del 1° de enero de 2014, la AFIP publicó la “lista blanca”, enumerando las siguientes jurisdicciones: Albania, Alemania, Andorra, Angola, Anguila, Arabia Saudita, Armenia, Aruba, Australia, Austria, Azerbaiyán, Bahamas, Bélgica, Belice, Bermudas, Bolivia, Brasil, Caimán, Canadá, Checa, Chile, China, Ciudad del Vaticano, Colombia, Corea del Sur, Costa Rica, Croacia, Cuba, Curazao, Dinamarca, Ecuador, El Salvador, Emiratos Árabes, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Feroe, Filipinas, Finlandia, Francia, Georgia, Ghana, Grecia, Groenlandia, Guatemala, Guernsey, Haití, Honduras, Hungría, India, Indonesia, Irlanda, Isla de Man, Islandia, Israel, Italia, Jamaica, Japón, Jersey, Kazajistán, Kenia, Kuwait, Letonia, Liechtenstein, Lituania, Luxemburgo, Macao, Macedonia, Malta, Marruecos, Mauricio, México, Moldavia, Mónaco, Montenegro, Montserrat, Nicaragua, Nigeria, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Panamá, Paraguay, Perú, Polonia, Portugal, Qatar, Reino Unido, República Dominicana, Rumania, Rusia, San Marino, Singapur, Sint Maarten, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Túnez, Islas Turcas y Caicos, Turkmenistán, Turquía, Ucrania, Uruguay, Venezuela, Vietnam e Islas Vírgenes Británicas.

En función a lo antes expuesto, la Compañía podrá limitar el ingreso de fondos proveniente de jurisdicciones no incluidas en la “lista blanca” en el momento de la colocación de las obligaciones negociables, ya que tal financiación podría imponerle las consecuencias descriptas en el párrafo anterior.

## **AUDITORES**

Los estados financieros consolidados y separados auditados de la Compañía al 31 de diciembre de 2013 presentados con información comparativa por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012 y los estados financieros consolidados y separados auditados de la Compañía al 31 de diciembre de 2012 presentados con información comparativa por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2011, han sido auditados por Deloitte S.C., auditores independientes, como se consigna en sus informes de fecha 7 de marzo de 2014 y 7 de marzo de 2013, respectivamente, y se incluyen en el presente Suplemento de Prospecto.

Los estados financieros intermedios condensados consolidados y separados no auditados de la Compañía por el período de tres meses terminado el 31 de marzo de 2014 fueron objeto de un informe de revisión por parte de Deloitte S.C., auditores independientes, como consta en el respectivo informe emitido el 9 de mayo de 2014.

## **CUESTIONES LEGALES**

La validez de las obligaciones negociables respecto de la ley estadounidense será determinada para la Compañía por Shearman & Sterling LLP y para los Compradores Iniciales por Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP. | Cibils | Labougle | Ibañez | se expedirá sobre ciertas cuestiones legales referentes a la ley argentina para la Compañía, y Bruchou, Fernández Madero & Lombardi se expedirá sobre las leyes argentinas para los Compradores Iniciales.

## **INFORMACIÓN GENERAL**

La creación y emisión de las obligaciones negociables ha sido autorizada por resoluciones del directorio de la Compañía de fecha 8 de septiembre de 2011.

Salvo según lo informado en el Suplemento de Prospecto, no existe ningún litigio o procesos arbitrales contra los activos de la Compañía o que afecten a la Compañía o a cualquiera de ellos, ni la Compañía tiene conocimiento de ningún proceso en trámite o de iniciación inminente, que sea sustancial o podría razonablemente esperarse resulte sustancial en el contexto de la emisión de las obligaciones negociables.

Con excepción de lo informado en este Suplemento de Prospecto, no ha ocurrido ningún cambio sustancial adverso o ningún acontecimiento que razonablemente fuera probable implique un cambio sustancial adverso en la situación patrimonial (financiera o de otra naturaleza) de la compañía o sus asuntos en general desde el 31 de diciembre de 2013 que sea sustancial en el contexto de la emisión de las obligaciones negociables.

En tanto alguna de las obligaciones negociables continúe en circulación, podrán obtenerse copias de los siguientes documentos que estarán disponibles durante el horario hábil habitual en las oficinas del agente de pago en Luxemburgo y en la sede social de la Compañía, en los domicilios incluidos en la última página de este Suplemento de Prospecto:

- el contrato de fideicomiso relacionado con las obligaciones negociables y los estatutos de la Compañía;
- los estados financieros incluidos en el presente Suplemento de Prospecto; y

- todos los estados financieros consolidados intermedios anuales y trimestrales futuros de la Compañía.

**MASTELLONE HERMANOS S.A.**

**Estados financieros intermedios condensados al 31 de marzo de 2014**

Reseña informativa consolidada al 31 de marzo de 2014.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Informe de la Comisión Fiscalizadora.

Estados financieros por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013

Memoria y anexos a la Memoria.

Reseña informativa consolidada al 31 de diciembre de 2013.

Estados financieros al 31 de diciembre de 2013:

Estados financieros consolidados:

Estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2013.

Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Estado consolidado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Estado consolidado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Notas a los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Estados financieros separados (individuales):

Estado separado de situación financiera al 31 de diciembre de 2013.

Estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Estado separado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Estado separado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Notas a los estados financieros separados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

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

Informe de los auditores independientes (sobre estados financieros consolidados).

Informe de los auditores independientes (sobre estados financieros separados).

Informe de la Comisión Fiscalizadora.

### **Estados financieros por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012**

Memoria y anexos a la Memoria.

Reseña informativa consolidada al 31 de diciembre de 2012.

Estados financieros al 31 de diciembre de 2012:

Estados financieros consolidados:

Estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2012.

Estado consolidado del resultado integral correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.



Estado consolidado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Estado consolidado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Notas a los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Estados financieros separados (individuales):

Estado separado de situación financiera al 31 de diciembre de 2012.

Estado separado del resultado integral correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Estado separado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Estado separado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Notas a los estados financieros separados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Información adicional a las notas a los estados financieros, 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 2012.

Informe de los auditores independientes (sobre estados financieros consolidados).

Informe de los auditores independientes (sobre estados financieros separados).

Informe de la Comisión Fiscalizadora.

**DOMICILIO LEGAL  
DE LA COMPAÑÍA**  
**Mastellone Hermanos S.A.**  
Juana Manso 555 – 3° piso “A”  
C1107CBK – Buenos Aires  
Argentina

**FIDUCIARIO, COAGENTE DE REGISTRO Y PRINCIPAL AGENTE DE PAGO**

**U.S. Bank National Association**  
100 Wall Street, Suite 1600  
Nueva York, Nueva York 10005  
Estados Unidos de América

**AGENTE DE PAGO Y TRANSFERENCIA EN LUXEMBURGO**

**Société Générale Securities Services**  
16 Boulevard Royal  
L-2449 Luxemburgo

**AGENTE DE REGISTRO, AGENTE DE PAGO, AGENTE DE TRANSFERENCIA  
Y REPRESENTANTE DEL FIDUCIARIO EN ARGENTINA**

**Banco Santander Río S.A.**  
Bartolomé Mitre 480  
C1036AAH – Buenos Aires  
Argentina

**ASESORES LEGALES**

*De la Compañía  
sobre la ley estadounidense*

*De los Compradores Iniciales  
sobre la ley estadounidense*

**Shearman & Sterling LLP**  
599 Lexington Avenue  
Nueva York, Nueva York 10022  
Estados Unidos de América

**Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP**  
One Liberty Plaza  
Nueva York, Nueva York 10006  
Estados Unidos de América

*De la Compañía  
sobre la ley argentina*

*De los Compradores Iniciales  
sobre la ley argentina*

**| Cibils | Labougle | Ibañez |**  
Av. Corrientes 345 – 9° piso  
C1043AAD – Buenos Aires  
Argentina

**Bruchou, Fernández Madero & Lombardi**  
Ing. Enrique Butty 275 – 12° piso  
C1001AFA – Buenos Aires  
Argentina

**AUDITORES DE LA COMPAÑÍA**

**Deloitte S.C.**  
Florida 234 – 5° piso  
C1005AAF – Buenos Aires  
Argentina