

## **MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**

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

Informe de los auditores independientes (Revisión limitada).

Reseña informativa consolidada al 30 de septiembre de 2011.

Carátula.

Estados contables consolidados, expuestos en el Anexo I:

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

Estado consolidado de resultados correspondiente al período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2011 presentado en forma comparativa con el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2010.

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

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

Notas a los estados contables consolidados correspondientes al período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2011 presentadas en forma comparativa con los datos patrimoniales de cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo por el período equivalente del ejercicio anterior, 30 de septiembre de 2010.

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

Estados contables individuales:

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

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

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

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

Notas a los estados contables correspondientes al período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2011 presentadas en forma comparativa con los datos patrimoniales de cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo por el período equivalente del ejercicio anterior, 30 de septiembre de 2010.

Anexos A a J.

Información adicional a las notas a los estados contables, requerida por el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires correspondiente al período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2011.

Informe de la Comisión Fiscalizadora.

## **INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES** (Revisión limitada)

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

### **1. Identificación de los estados contables objeto de la revisión**

- a) Hemos efectuado una revisión limitada de los estados contables de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Mastellone Hermanos Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que incluyen el estado de situación patrimonial al 30 de septiembre de 2011, los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el período de nueve meses terminado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 11 (la nota 1 describe las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados contables adjuntos) y sus anexos A a J.
- b) Nuestra revisión incluyó la información complementaria presentada en el Anexo I, consistente en el estado consolidado de situación patrimonial de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima con sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 3 del referido Anexo I) al 30 de Septiembre de 2011 y los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo, con sus notas 1 a 13 y Cuadro 1 con información por segmentos, por el período de nueve meses terminado en esa fecha.

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

Los estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo mencionados en los párrafos a) y b) y la información complementaria con ellos relacionada se presentan en forma comparativa con la información que surge de los respectivos estados e información complementaria correspondientes al período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2010.

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

## **2. Alcance del trabajo**

Nuestra revisión se limitó a la aplicación de los procedimientos establecidos en las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados contables correspondientes a períodos intermedios. Estas normas establecen un alcance que es sustancialmente menor a la aplicación de todos los procedimientos de auditoría necesarios para poder emitir una opinión profesional sobre los estados contables considerados en su conjunto. Las referidas normas básicamente requieren aplicar procedimientos analíticos sobre los importes incluidos en los estados contables, efectuar comprobaciones globales y realizar indagaciones al personal de la Sociedad responsable de la preparación de la información incluida en los estados contables. Consecuentemente, no expresamos opinión sobre la situación patrimonial de la Sociedad al 30 de septiembre de 2011 ni sobre los resultados de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo por el período de nueve meses terminado en esa fecha (tanto en sus presentaciones individuales como consolidadas).

## **3. Manifestación de los auditores**

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

- a) los estados contables individuales al 30 de septiembre de 2011 señalados en el apartado a) del capítulo 1 de este informe contemplan todos los hechos y circunstancias significativos de los que hemos tomado conocimiento;
- b) los estados contables consolidados al 30 de septiembre de 2011 señalados en el apartado b) del capítulo 1 de este informe han sido preparados de acuerdo con las bases de consolidación descriptas en la nota 2 a dichos estados, las que siguen los lineamientos de la Resolución Técnica N° 21 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y el Cuadro 1 que contiene información por segmentos ha sido preparado siguiendo los lineamientos establecidos por la Resolución Técnica N° 18 de la misma Federación; y
- c) no tenemos observaciones que formular sobre la información contenida en los estados contables indicados en los apartados a) y b) del capítulo 1 de este informe.

Con relación a las cifras correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010 y al período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2010, que se presentan con fines comparativos según se indica en el capítulo 1 de este informe y que surgen de los respectivos estados contables, señalamos que:

- a) nuestro informe de auditoría sobre los estados contables correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010 fue emitido con opinión favorable con fecha 10 de marzo de 2011.
- b) nuestro informe de revisión limitada sobre los estados contables correspondientes al período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2010 fue emitido con fecha 5 de noviembre de 2010 sin observaciones.

#### **4. Información requerida por disposiciones vigentes**

- a) Las cifras de los estados contables mencionados en el apartado a) del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- b) Los estados contables indicados en los apartados a) y b) del capítulo 1 de este informe se exponen de acuerdo con lo dispuesto en la Resolución General N° 434/03 de la Comisión Nacional de Valores y se encuentran asentados en el libro Inventario y Balances.
- c) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se menciona en el capítulo 2, hemos revisado la Información adicional a las notas a los estados contables y la Reseña informativa consolidada por el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2011, preparadas por el Directorio de la Sociedad y requeridas por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Comisión Nacional de Valores, sobre las cuales, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular. Nuestro informe de fecha 7 de noviembre de 2008 sobre los estados contables por el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2008, incluyó una observación que describía que si la Sociedad hubiera aplicado lo previsto en las normas contables vigentes para el reconocimiento de compensaciones a recibir del Gobierno Nacional, el activo y el patrimonio neto al 30 de septiembre de 2008 hubieran sido inferiores en \$10 millones y la pérdida neta por el período de nueve meses terminado en esa fecha hubiera disminuido en \$ 27 millones.
- d) Según surge de los mencionados registros contables de la Sociedad, el pasivo devengado al 30 de septiembre de 2011 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 10.560 y no era exigible a esa fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 9 de noviembre de 2011

#### **DELOITTE S.C.**

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

#### **José E. Lema (Socio)**

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

# MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

## RESEÑA INFORMATIVA CONSOLIDADA

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

(en miles de pesos)

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

Se mantuvo la tendencia positiva en nuestras ventas, con un nuevo crecimiento acumulado, en unidades físicas, en relación con el año anterior. Como ya dijéramos en la anterior reseña informativa, ha sido importante para tal logro el crecimiento en la producción primaria (el que finalmente se pudo procesar sin presiones importantes a la baja sobre los precios en el mercado interno), como así también el éxito alcanzado por la Compañía en sus ventas de quesos, segmento en el que se ha tenido un significativo incremento en la participación de mercado.

Los resultados económicos continuaron mejorando, pese a algunas diferencias de cambio negativas por la depreciación de la moneda brasileña y su impacto sobre nuestra subsidiaria Leitesol. Si bien en lo esencial ello refleja una plataforma económica firme para el negocio de la Compañía, debe reconocerse también la existencia de aspectos estacionales positivos y de mayores costos, especialmente laborales, que aún no han incidido plenamente sobre los resultados

### 2. ESTRUCTURA PATRIMONIAL CONSOLIDADA

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>	<u>30/09/2009</u>	<u>30/09/2008</u>	<u>30/09/2007</u>
	(en miles de pesos)				
Activo corriente	1.498.361	1.103.548	774.497	674.791	586.892
Activo no corriente	953.172	939.391	906.261	956.538	1.012.565
<b>Total</b>	<b>2.451.533</b>	<b>2.042.939</b>	<b>1.680.758</b>	<b>1.631.329</b>	<b>1.599.457</b>
Pasivo corriente	1.058.903	777.870	553.862	493.967	374.103
Pasivo no corriente	889.445	792.060	794.357	670.403	680.420
Total del pasivo	1.948.348	1.569.930	1.348.219	1.164.370	1.054.523
Participación de terceros en sociedades controladas	10	1	1	1	1
Patrimonio neto	503.175	473.008	332.538	466.958	544.933
<b>Total</b>	<b>2.451.533</b>	<b>2.042.939</b>	<b>1.680.758</b>	<b>1.631.329</b>	<b>1.599.457</b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

### 3. ESTRUCTURA DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

	30/09/2011	30/09/2010	30/09/2009	30/09/2008	30/09/2007
	(en miles de pesos)				
Resultado operativo ordinario – ganancia (pérdida)	93.768	65.868	126.481	(145.307)	(11.491)
Resultados financieros y por tenencia – (pérdida)	(81.025)	(42.276)	(95.322)	(38.951)	(33.174)
Otros ingresos y egresos netos – ganancia (pérdida)	8.052	3.547	(1.067)	70.345	(14.390)
<b>Subtotal – ganancia (pérdida)</b>	<b>20.795</b>	<b>27.139</b>	<b>30.092</b>	<b>(113.913)</b>	<b>(59.055)</b>
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(31.018)	(21.384)	(17.289)	(4.116)	(14.207)
(Pérdida) ganancia de operaciones que continúan	<b>(10.223)</b>	<b>5.755</b>	<b>12.803</b>	<b>(118.029)</b>	<b>(73.262)</b>
Ganancia de operaciones discontinuas		1.434			
Participación de terceros en los resultados de sociedades controladas – pérdida	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>Resultado ordinario – (pérdida) ganancia</b>	<b>(10.224)</b>	<b>7.188</b>	<b>12.802</b>	<b>(118.030)</b>	<b>(73.263)</b>
<b>Resultado extraordinario – ganancia</b>		<b>91.179</b>			
<b>(Pérdida) ganancia neta del período</b>	<b>(10.224)</b>	<b>98.367</b>	<b>12.802</b>	<b>(118.030)</b>	<b>(73.263)</b>

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

	VENTAS ACUMULADAS				
	30/09/2011	30/09/2010	30/09/2009	30/09/2008	30/09/2007
	(en miles de litros de leche)				
Mercado interno	1.135.828	1.042.605	950.383	948.396	960.463
Mercado externo	161.256	135.143	223.267	56.147	119.752
<b>Total</b>	<b>1.297.084</b>	<b>1.177.748</b>	<b>1.173.650</b>	<b>1.004.543</b>	<b>1.080.215</b>

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

## 5. ÍNDICES

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>	<u>30/09/2009</u>	<u>30/09/2008</u>	<u>30/09/2007</u>
Liquidez	1,42	1,42	1,40	1,37	1,57
Solvencia	0,26	0,30	0,25	0,40	0,52
Inmovilización del capital	0,39	0,46	0,54	0,59	0,63

## 6. PERSPECTIVAS (\*)

Continuamos viendo con optimismo la situación de la Compañía y mantenemos sin cambios nuestras políticas de apuntar al crecimiento en las operaciones como forma de consolidar los resultados. El principal desafío que se enfrenta viene por el lado de los mayores costos que se debe afrontar, los que deberán de alguna forma ser compensados por trasladados a precios.

Otro aspecto a tener en consideración es la estacionalidad de los negocios de la Sociedad, que es naturalmente menos positiva en el cuarto trimestre de 2011 y el primero de 2012, con el consiguiente impacto adverso sobre los resultados de corto plazo.

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

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

## 8. ESTIMACIÓN DEL EBITDA DE LA SOCIEDAD POR EL PERÍODO DE NUEVE MESES 1.01.2011 AL 30.09.2011 Y POR EL PERÍODO DE DOCE MESES 1.10.2010 AL 30.09.2011 (\*)

Se presenta a continuación un cálculo del EBITDA por los períodos de nueve meses (1.1.2011 al 30.09.2011) y de doce meses (1.10.2010 al 30.9.2011) (tal como el mismo está definido en las condiciones de la deuda refinanciada en mayo de 2010) (EBITDA Contractual<sup>(1) (2)</sup>), solo como orientación a los tenedores de, y eventuales interesados en la misma. Tal cálculo – el que está expresado en miles de pesos – debe entenderse como una estimación sujeta a ajustes, y no debe ser interpretado como una indicación explícita o implícita respecto del valor de EBITDA Contractual para el futuro.

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2011</u>
	<u>9 meses (1.01.2011</u>	<u>12 meses (1.10.2010</u>
	<u>al 30.09.2011)</u>	<u>al 30.09.2011)</u>
1 Resultado neto consolidado	(10.224)	30.167
2 Impuesto a las ganancias consolidado	31.018	26.917
3 Amortización		
Amortización de activos intangibles	557	723
4 Depreciación	58.829	78.219
Amortización de bienes de uso	58.797	78.169
Amortización de otras inversiones	32	50
5 Cargos fijos	68.039	87.417
Intereses consolidados generados por pasivos	68.039	87.417
Pagos de deudas garantizadas por la Compañía		
Pago de dividendos de acciones preferidas		
6	20.263	7.829
Todas las diferencias de cambio	58.105	58.489
Todos los resultados por tenencia	(61.525)	(83.889)
Todo el ajuste por inflación		
Otros ítems sin efecto de caja:		
Devengamientos y diferencias de cambio de valores		
actuales de deuda	23.683	33.229
7 Participación minoritaria	1	1
8 Otros ítems que no originaron ni originaran un efecto de caja	73.775	99.074
Costo de ventas - resultado por tenencia	61.525	83.889
Consumo de suministros	10.958	14.052
Recupero de previsión para desvalorización de participaciones en sociedades	(17)	(17)
Recupero de previsión para desvalorización de otros activos	(4)	(25)
Desvalorización de repuestos	1.313	1.175
<b>Total EBITDA contractual</b>	<u><b>242.258</b></u>	<u><b>330.347</b></u>

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

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

Buenos Aires, 9 de noviembre de 2011

**PASCUAL MASTELLONE**

Presidente

## **MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**

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

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

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

#### **ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**

(presentados en forma comparativa con los datos patrimoniales al cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo del período equivalente del ejercicio anterior, 30 de septiembre de 2010)

#### **COMPOSICIÓN DEL CAPITAL**

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

Acciones	30/09/2011, 31/12/2010 y 30/09/2010
	<u>Suscripto e integrado</u> (valor nominal)
Ordinarias nominativas no endosables de v/n \$ 1 de 5 votos	194.428
Ordinarias nominativas no endosables de v/n \$ 1 de 1 voto	<u>263.119</u>
	<u><b>457.547</b></u>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**

**ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS**

**CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE NUEVE MESES**

**TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**

(presentados en forma comparativa con los datos patrimoniales al cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo del período equivalente del ejercicio anterior, 30 de septiembre de 2010)

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
<b><u>ACTIVO</u></b>		
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>		
Caja y bancos	46.164	35.625
Inversiones (nota 5a)	175.630	6.392
Créditos por ventas (notas 5b y 8)	567.311	469.862
Otros créditos (notas 5c y 8)	62.054	91.755
Bienes de cambio (notas 5d y 8)	647.202	584.311
Otros activos		197
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b><u>1.498.361</u></b>	<b><u>1.188.142</u></b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>		
Otros créditos (notas 5c y 8)	42.001	54.323
Anticipos a proveedores de bienes de cambio	17.085	16.069
Repuestos y suministros (nota 5e)	48.876	41.720
Bienes de uso (notas 5f y 8)	826.235	820.228
Participaciones permanentes en sociedades (nota 5g)	9.328	9.293
Inversiones (nota 5a)	2.738	1.147
Activos intangibles	3.778	4.320
Otros activos	10	10
<b>Subtotal</b>	<b><u>950.051</u></b>	<b><u>947.110</u></b>
Llave de negocio (nota 1k)	3.121	3.121
<b>Total del Activo no Corriente</b>	<b><u>953.172</u></b>	<b><u>950.231</u></b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b><u>2.451.533</u></b>	<b><u>2.138.373</u></b>
<b><u>PASIVO</u></b>		
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>		
Deudas:		
Comerciales (nota 5h)	699.877	531.970
Préstamos (notas 5i, 6 y 8)	135.131	34.939
Remuneraciones y cargas sociales (nota 5j)	111.715	94.765
Fiscales (nota 5k)	61.472	48.496
Anticipos de clientes	34.059	24.358
Otras (nota 5l)	8.519	7.796
Total de deudas	1.050.773	742.324
Previsiones (nota 5m)	8.130	8.980
<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b><u>1.058.903</u></b>	<b><u>751.304</u></b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>		
Deudas:		
Comerciales		22
Préstamos (notas 5i, 6 y 8)	789.245	759.801
Fiscales (notas 5k, 8 y 9)	76.942	85.712
Otras (nota 5l)	5.117	7.868
Total de deudas	871.304	853.403
Previsiones (nota 5m)	18.141	20.266
<b>Total del Pasivo no Corriente</b>	<b><u>889.445</u></b>	<b><u>873.669</u></b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b><u>1.948.348</u></b>	<b><u>1.624.973</u></b>
<b><u>PARTICIPACIÓN DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS</u></b>	<b><u>10</u></b>	<b><u>1</u></b>
<b><u>PATRIMONIO NETO</u></b>	<b><u>503.175</u></b>	<b><u>513.399</u></b>
<b>TOTAL DEL PASIVO, PARTICIPACIÓN DE TERCEROS EN SOCIEDADES CONTROLADAS Y PATRIMONIO NETO</b>	<b><u>2.451.533</u></b>	<b><u>2.138.373</u></b>

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE**  
**MESES TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**

(presentado en forma comparativa con el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2010)  
(en miles de pesos)

	30/09/2011	30/09/2010
Ventas netas de bienes y servicios (nota 5n)	4.437.277	3.215.754
Costo de bienes vendidos y servicios prestados (nota 5ñ)	(3.319.242)	(2.391.473)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1.118.035</b>	<b>824.281</b>
Gastos de comercialización (nota 5o)	(871.747)	(641.805)
Gastos de administración (nota 5o)	(151.489)	(115.664)
Otros gastos (nota 5o)	(1.031)	(944)
<b>Subtotal – ganancia</b>	<b>93.768</b>	<b>65.868</b>
Resultados financieros y por tenencia		
Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	7.277	6.826
Diferencias de cambio	(3.856)	8.409
Resultados por tenencia de bienes de cambio (nota 5ñ)	61.525	53.771
Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses	(68.039)	(53.979)
Diferencias de cambio	(54.249)	(37.061)
Devengamiento y diferencias de cambio de valores actuales de deudas	(23.683)	(20.242)
Otros ingresos y egresos netos (nota 5p)	8.052	3.547
<b>Ganancia de operaciones que continúan antes de impuestos</b>	<b>20.795</b>	<b>27.139</b>
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta (nota 5q)	(31.018)	(21.384)
<b>(Pérdida) ganancia de operaciones que continúan</b>	<b>(10.223)</b>	<b>5.755</b>
Ganancia de operaciones discontinuas antes de impuestos		2.154
Impuesto a las ganancias (nota 5q)		(720)
<b>Ganancia de operaciones discontinuas (nota 12 b)</b>	<b>-</b>	<b>1.434</b>
<b>Participación de terceros en los resultados de sociedades controladas</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>
<b>(Pérdida) ganancia neta ordinaria del período</b>	<b>(10.224)</b>	<b>7.188</b>
<b>Ganancia extraordinaria del período antes de impuestos (nota 5r)</b>		<b>91.179</b>
Impuesto a las ganancias extraordinario (nota 5s)		
<b>Ganancia neta extraordinaria del período</b>	<b>-</b>	<b>91.179</b>
<b>(PÉRDIDA) GANANCIA NETA DEL PERÍODO</b>	<b>(10.224)</b>	<b>98.367</b>
<b>Resultado por acción ordinaria (nota 5t)</b>		
<b>Básico:</b>		
Ordinario – (pérdida) ganancia	(0,02)	0,01
Extraordinario – ganancia		0,20
<b>Total – (pérdida) ganancia</b>	<b>(0,02)</b>	<b>0,21</b>

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE**  
**AL PERÍODO DE NUEVE MESES TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
(en miles de pesos)

Rubro	Aportes de los accionistas	Resultados acumulados		Total
	Capital suscripto e integrado	Ganancias reservadas Reserva legal	Resultados no asignados	
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2010</b>	<b>457.547</b>		<b>55.852</b>	<b>513.399</b>
Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas del 31 de marzo de 2011: Constitución de reserva legal (nota 7)		15.273	(15.273)	
Pérdida neta del período			(10.224)	(10.224)
<b>Saldos al 30 de septiembre de 2011</b>	<b>457.547</b>	<b>15.273</b>	<b>30.355</b>	<b>503.175</b>

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE**  
**AL PERÍODO DE NUEVE MESES TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2010**  
(en miles de pesos)

Rubro	Aportes de los accionistas	Resultados acumulados	Total
	Capital suscripto e integrado	Resultados no asignados	
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2009</b>	<b>457.547</b>	<b>(82.906)</b>	<b>374.641</b>
Ganancia neta del período		98.367	98.367
<b>Saldos al 30 de septiembre de 2010</b>	<b>457.547</b>	<b>15.461</b>	<b>473.008</b>

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJO DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE**  
**NUEVE MESES TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentado en forma comparativa con el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

	<b>30/09/2011</b>	<b>30/09/2010</b>
<b><u>VARIACIONES DEL EFECTIVO</u></b>		
Efectivo al inicio del ejercicio (nota 5u)	39.907	48.425
Aumento del efectivo por incorporación de sociedad consolidada		3.556
Subtotal	39.907	51.981
Efectivo al cierre del período (nota 5v)	213.355	91.165
<b>Aumento neto del efectivo</b>	<b>173.448</b>	<b>39.184</b>
 <b><u>CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO</u></b>		
<b><u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u></b>		
(Pérdida) ganancia neta ordinaria del período	(10.224)	7.188
Intereses perdidos	68.039	53.979
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta devengados	31.018	22.104
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas ordinarias:		
Más: partidas que no significan utilización de efectivo (nota 5w)	153.129	127.602
Menos: partidas que no significan generación de efectivo (nota 5x)	(2.190)	(1.017)
Cambios netos en activos y pasivos operativos (nota 5y)	38.646	(17.400)
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(18.551)	(19.663)
<b>Flujo neto de efectivo generado por las operaciones ordinarias</b>	<b>259.867</b>	<b>172.793</b>
Ganancia neta extraordinaria del período		91.179
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo utilizado en las actividades operativas extraordinarias:		
Menos: partidas que no significan generación de efectivo (nota 5z)		(110.367)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las operaciones extraordinarias</b>	<b>-</b>	<b>(19.188)</b>
<b>Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas</b>	<b>259.867</b>	<b>153.605</b>
 <b><u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u></b>		
Adquisición de bienes de uso	(65.271)	(29.508)
Adquisición de activos intangibles	(15)	(358)
Aumento de inversiones	(7.952)	(8)
Ingresos por venta de bienes de uso y otros activos	2.858	2.776
Pagos por adquisición de participaciones permanentes en sociedades		(2.252)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>(70.380)</b>	<b>(29.350)</b>
 <b><u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u></b>		
Variación neta de préstamos	27.295	(16.373)
Intereses pagados por préstamos	(43.334)	(68.698)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación</b>	<b>(16.039)</b>	<b>(85.071)</b>
<b>AUMENTO NETO DEL EFECTIVO</b>	<b>173.448</b>	<b>39.184</b>

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL**  
**PERÍODO DE NUEVE MESES TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentadas en forma comparativa con los datos patrimoniales al cierre del último ejercicio**  
**anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y**  
**flujo de efectivo del período equivalente del ejercicio anterior, 30 de septiembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

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

Los presentes estados contables han sido preparados y expuestos de acuerdo con las Resoluciones Técnicas N° 8, 9, 16, 17, 18, 21, 22 y 23 y las Interpretaciones N° 1 a 4, en lo que fuera aplicable, en sus textos vigentes al 30 de septiembre de 2011 aprobados por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”), con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores.

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

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

a) Rubros monetarios

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

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

b) Activos y pasivos en moneda extranjera

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

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

c) Inversiones corrientes

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

d) Bienes de cambio

1) Productos terminados:

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

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

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

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

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

e) Repuestos y suministros

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

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

f) Bienes de uso

• Valores de origen:

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

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

- Amortizaciones:

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

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

g) Participaciones permanentes en sociedades

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

La inversión en la sociedad controlada Ibercorp S.A. se computó a su costo y no fue consolidada por carecer de significatividad. Las inversiones en las sociedades vinculadas Argentine Cheese Corporation y Grupo Lácteo Argentino S.A., fueron medidas a su costo expresado en moneda homogénea, el que no supera su valor recuperable.

2) Acciones de otras sociedades:

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

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

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

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

Los valores así determinados no superan sus valores recuperables.

i) Activos intangibles

- Valores de origen:

Se midieron a su costo expresado en moneda homogénea.

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

- Amortizaciones:

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

Los valores así determinados no superan sus valores recuperables.

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

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

k) Llave de negocio

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

El valor así determinado no supera su valor recuperable.

l) Préstamos, excepto deuda financiera reestructurada

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

m) Deuda financiera reestructurada (ver nota 6)

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

n) Cuentas de patrimonio neto

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

Los resultados no asignados han sido expresados en moneda homogénea.

ñ) Cuentas de resultados

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

o) Impuesto a las ganancias

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

Asimismo, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes durante los ejercicios anteriores en el ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Resolución CD N° 87/2003 del C.P.C.E.C.A.B.A.) y las que se han establecido con vigencia desde el 1° de enero de 2006 (Resolución CD N° 93/2005 del C.P.C.E.C.A.B.A.) la sociedad controlante y sus sociedades controladas han considerado el valor residual de la reexpresión a moneda homogénea efectuada entre enero de 2002 y febrero de 2003, contenida en la medición contable de los bienes de uso, como una diferencia permanente a los efectos del cálculo del impuesto diferido. Consecuentemente, y por aplicación de la RG N° 487/06 del organismo de control, se informa que de haberse optado por el reconocimiento como diferencia temporaria de la reexpresión monetaria contenida en la medición contable de los bienes de uso, se hubiera originado un pasivo por impuesto diferido al 30 de septiembre de 2011 de 124.475, con contrapartida en el resultado (ganancia) del período de nueve meses terminado en esa fecha de 9.004 y un ajuste al saldo de resultados no asignados al 31 de diciembre de 2010 (pérdida) por 133.479. Adicionalmente, y de haberse ejercido la referida opción, la Sociedad registraría en los ejercicios siguientes un menor cargo por impuesto a las ganancias (debido a la reversión del mencionado pasivo por impuesto diferido) con relación al que contabilizará por mantener el criterio utilizado hasta el presente. Dicha reversión se produciría en un plazo promedio aproximado de doce años.

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

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

q) Contingencias

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

r) Asunción y cobertura de riesgos en los mercados

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

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

s) Resultado por acción ordinaria

Se expone el resultado por acción ordinaria al pie del estado consolidado de resultados, tal como lo requiere la Resolución Técnica N° 18. Se presenta exclusivamente el indicador básico, por cuanto no existen acciones preferidas ni obligaciones negociables convertibles en acciones ordinarias. En su caso, se segrega en las porciones originadas en resultados ordinarios y extraordinarios.

t) Información por segmentos

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

- Lácteos
- Olivares

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

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

- Mercado doméstico
- Exportación

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

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

## 2. BASES DE CONSOLIDACIÓN

Los estados consolidados de situación patrimonial de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima con sus sociedades controladas al 30 de septiembre de 2011 y 31 de diciembre 2010, y los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por los períodos de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011 y 2010, se prepararon de acuerdo con los lineamientos de la Resolución Técnica N° 21 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas, que básicamente consisten en la acumulación de los importes de los rubros iguales y en la eliminación de saldos y resultados entre la sociedad controlante y sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 3). Los criterios contables aplicados por las sociedades consolidadas son los que se describen en la nota 1 precedente, no existiendo diferencias que produzcan efectos significativos.

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

Las cifras expresadas en reales de los estados contables de las sociedades controladas Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. y Leitesol I.C.S.A. fueron convertidas a pesos, utilizando los tipos de cambio aplicables de acuerdo con el procedimiento de conversión de estados contables de entidades integradas establecido por la Resolución Técnica N° 18 que implica la imputación a resultados de las diferencias provenientes de la conversión de la moneda extranjera en la que están expresados los respectivos estados contables, a la moneda argentina. Como referencia, el tipo de cambio del real al 30 de septiembre de 2011 era de 0,45 reales para cada peso, al 31 de diciembre de 2010 era de 0,42 reales para cada peso y al 30 de septiembre de 2010 era de 0,43 reales para cada peso.

Los resultados por la conversión mencionada anteriormente, que totalizaron 8.497 (pérdida) y 6.062 (ganancia) en los períodos de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011 y de 2010, respectivamente, fueron imputados a diferencias de cambio generadas por activos.

### 3. SOCIEDADES OBJETO DE LA CONSOLIDACIÓN

Los estados de situación patrimonial de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 30 de septiembre de 2011 y 31 de diciembre 2010 y los estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por los períodos de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011 y 2010 se consolidaron con los estados contables de las sociedades controladas por los períodos o ejercicios terminados en esas fechas, con la excepción al 30 de septiembre de 2011 y 2010 de las sociedades Marca 4 S.A., Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda., Puraláctea S.A. y Transporte Lusarreta Hermanos S.A. Los estados contables de estas sociedades utilizados para la preparación de los estados consolidados fueron los del 30 de junio de 2011 y 2010, respectivamente. No han ocurrido hechos que modifiquen sustancialmente la situación patrimonial y financiera y los resultados de las sociedades controladas entre ambas fechas, que no hayan sido considerados.

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

Sociedades controladas	% de participación directa e indirecta capital y votos		
	30/09/2011	31/12/2010	30/09/2010
Con-Ser S.A. (1)	100,00	100,00	100,00
Frigorífico Rydhans S.A. (2)			100,00
Leitesol Industria e Comercio S.A.	100,00	100,00	100,00
Marca 4 S.A.	99,99	99,99	99,99
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	99,99	99,99	99,99
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. (inactiva)	100,00	100,00	100,00
Mastellone San Luis S.A.	100,00	100,00	100,00
Promas S.A.	100,00	100,00	100,00
Puraláctea S.A.	100,00	100,00	100,00
Transporte Lusarreta Hermanos S.A. (3)	100,00	100,00	100,00

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

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

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

#### 4. SOCIEDADES VINCULADAS

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

- Argentine Cheese Corporation  
Participación en el capital social y en los votos: 19,00% al 30 de septiembre de 2011 y 31 de diciembre de 2010 (sociedad con domicilio legal en Estados Unidos de América).  
Actividad principal: comercialización de quesos en el exterior.
- Grupo Lácteo Argentino S.A.  
Participación en el capital social y en los votos: 32,27% al 30 de septiembre de 2011 y 31 de diciembre de 2010.  
Actividad principal: exportación de productos y subproductos lácteos y sus derivados.

#### 5. COMPOSICIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE LOS ESTADOS CONTABLES

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
a) <u>Inversiones</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Fondos comunes de inversión	167.132	3.000
Títulos privados	8.008	2.110
Colocaciones en entidades financieras	59	1.282
Colocaciones en entidades financieras en partes relacionadas	431	
<b>Total</b>	<b><u>175.630</u></b>	<b><u>6.392</u></b>
• <u>No corrientes</u>		
Inversiones en bienes	2.738	1.147
<b>Total</b>	<b><u>2.738</u></b>	<b><u>1.147</u></b>
b) <u>Créditos por ventas</u>		
Comunes	419.124	297.330
Partes relacionadas	147.300	166.477
Del exterior	6.440	11.013
Documentados	222	2.303
Reintegros por exportaciones	9.406	7.789
<b>Subtotal</b>	<b><u>582.492</u></b>	<b><u>484.912</u></b>
Previsión para deudores incobrables	(10.399)	(9.409)
Previsión para bonificaciones y devoluciones	(4.782)	(5.641)
<b>Total</b>	<b><u>567.311</u></b>	<b><u>469.862</u></b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

30/09/2011      31/12/2010

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

Saldos al inicio del ejercicio	9.409	6.267
Incorporación de sociedad consolidada		1.245
Baja por venta de sociedad consolidada		(72)
Aumentos (1)	1.973	1.723
Transferencias	(871)	150
Utilizaciones		(48)
Diferencia de conversión en previsiones de sociedades controladas del exterior	(112)	144
<b>Saldos al cierre del período / ejercicio</b>	<b><u>10.399</u></b>	<b><u>9.409</u></b>

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

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

Saldos al inicio del ejercicio	5.641	3.144
Baja por venta de sociedad consolidada		(47)
Aumentos (1)	3.898	5.206
Utilizaciones	(4.757)	(2.662)
<b>Saldos al cierre del período / ejercicio</b>	<b><u>4.782</u></b>	<b><u>5.641</u></b>

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

c) Otros créditos

• <u>Corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	18.960	50.731
Régimen de fomento para la profesionalización del transporte	9.406	6.136
Gastos pagados por adelantado	7.736	3.810
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 12 b)	5.573	6.018
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	4.819	4.933
Depósitos en garantía (nota 8)	3.516	3.906
Otros créditos fiscales	3.834	7.667
Saldo a favor impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta	2.893	1.523
Anticipos a proveedores de servicios	585	1.488
Siniestros a recuperar	606	214
Partes relacionadas		342
Créditos con empresas en situación concursal	182	165
Diversos	4.582	5.443
<b>Subtotal</b>	<b><u>62.692</u></b>	<b><u>92.376</u></b>
Previsión para deudores incobrables	(638)	(621)
<b>Total</b>	<b><u>62.054</u></b>	<b><u>91.755</u></b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
• <u>No corrientes</u>		
Impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (1) (nota 10)	166.592	150.905
Saldo a favor IVA	15.712	24.173
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 12 b)	14.018	13.284
Créditos con empresas en situación concursal	5.903	7.505
Otros créditos fiscales	676	1.277
Depósitos en garantía (nota 8)	26	35
Diversos	2.145	2.122
<b>Subtotal</b>	<b>205.072</b>	<b>199.301</b>
Previsión para deudores incobrables	(5.506)	(7.501)
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(157.565)	(137.477)
<b>Total</b>	<b>42.001</b>	<b>54.323</b>

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

Impuesto a la ganancia mínima presunta	101.211	87.914
Diferencias temporarias de medición:		
Previsiones y otros gastos no deducibles	12.701	12.607
Bienes de cambio	8.179	7.916
Bienes de uso	(928)	(1.664)
Ajuste a valor actual	(41.781)	(50.270)
Quebrantos impositivos acumulados (nota 10)	87.210	94.402
<b>Total</b>	<b>166.592</b>	<b>150.905</b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

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

	Saldo al comienzo del ejercicio	Utilización de quebrantos	Prescripción de quebrantos	Incorporación de sociedad consolidada	Baja de sociedad consolidada	Cargo (crédito) del período / ejercicio (1)	Saldo al cierre del período / ejercicio	
Diferencias temporarias de medición	(45.995)					10.189	(35.806)	(2)
Quebrantos impositivos acumulados	94.402	(14.132)	(995)			7.935	87.210	
<b>Total 30/09/11</b>	<b>48.407</b>	<b>(14.132)</b>	<b>(995)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18.124</b>	<b>51.404</b>	
Diferencias temporarias de medición	(6.044)			(15.055)	(113)	(24.783)	(45.995)	(3)
Quebrantos impositivos acumulados	88.543	(6.208)	(1.501)	1.372		12.196	94.402	
<b>Total 31/12/10</b>	<b>82.499</b>	<b>(6.208)</b>	<b>(1.501)</b>	<b>(13.683)</b>	<b>(113)</b>	<b>(12.587)</b>	<b>48.407</b>	

- (1) Imputado a impuesto a las ganancias – en 2011, nota 5q).
- (2) El saldo de 35.806 se expone 21.829 neto en Otros créditos no corrientes y 13.977 en deudas fiscales no corrientes.
- (3) El saldo de 45.995 se expone 31.411 neto en Otros créditos no corrientes y 14.584 en deudas fiscales no corrientes.

30/09/2011      31/12/2010

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

- Corriente

Saldos al inicio del ejercicio	621	617
Incorporación de sociedad consolidada		84
Baja por venta de sociedad consolidada		(30)
Aumentos (1)	17	
Utilizaciones		(50)
<b>Saldos al cierre del período / ejercicio</b>	<b>638</b>	<b>621</b>

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

	<b>30/09/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
• <u>No corriente</u>		
Saldos al inicio del ejercicio	7.501	6.597
Incorporación de sociedad consolidada		444
Baja por venta de sociedad consolidada		(67)
Aumentos (1)	39	132
Transferencias	871	(150)
Utilizaciones	(2.831)	(172)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	(74)	717
<b>Saldos al cierre del período / ejercicio</b>	<b>5.506</b>	<b>7.501</b>

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

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

Saldos al inicio del ejercicio	137.477	162.784
Aumentos (recuperos) (1)	21.083	(15.920)
Utilizaciones	(995)	(8.490)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior		(897)
<b>Saldos al cierre del período / ejercicio</b>	<b>157.565</b>	<b>137.477</b>

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

d) Bienes de cambio

Mercaderías de reventa	26.196	20.861
Productos terminados	250.290	244.010
Productos en proceso	167.555	131.865
Materias primas, envases y materiales	157.301	149.631
Mercadería en tránsito	40.973	35.349
<b>Subtotal</b>	<b>642.315</b>	<b>581.716</b>
Anticipos a proveedores	4.887	2.595
<b>Total</b>	<b>647.202</b>	<b>584.311</b>

e) Repuestos y suministros

Repuestos (1)	22.470	21.770
Suministros	26.406	19.950
<b>Total</b>	<b>48.876</b>	<b>41.720</b>

(1) Neto del cargo por desvalorización por 1.313 al 30/09/2011 y 672 al 31/12/2010, imputados al costo de bienes vendidos.

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

	<b>30/09/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
f) <u>Bienes de uso</u>		
Valores residuales:		
Terrenos y edificios	281.869	287.660
Maquinarias y equipos y herramientas (1)	232.409	241.847
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	158.340	165.619
Rodados (2)	22.637	21.416
Plantaciones de olivos	36.386	42.483
Perforaciones	1.760	1.937
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	24.092	21.227
Obras y algarrobos en curso y bienes en tránsito	60.753	37.123
<b>Subtotal</b>	<b>818.246</b>	<b>819.312</b>
Anticipos a proveedores	7.989	916
<b>Total</b>	<b>826.235</b>	<b>820.228</b>

- (1) Incluye maquinarias entregadas en comodato a Promas S.A. por un valor residual de 5.863 al 30/09/2011 y 1.058 al 31/12/2010.
- (2) Incluye rodados entregados en comodato a transportistas de Con-Ser S.A. (ver nota 12 a) y de Logística La Serenísima S.A. por un valor residual de 6.626 y 7.053 al 30 de septiembre de 2011 y 31 de diciembre 2010, respectivamente (nota 11 a).

La evolución de los bienes de uso fue la siguiente:

Neto resultante al inicio del ejercicio	820.228	791.933
Incorporación de sociedad consolidada		57.161
Baja por venta de sociedad consolidada		(9.078)
Altas del período / ejercicio	65.271	41.771
Transferencias		16.072
Bajas del período / ejercicio	(467)	(2.015)
Amortización del período / ejercicio (1)	(58.797)	(75.616)
<b>Saldos al cierre del período / ejercicio</b>	<b>826.235</b>	<b>820.228</b>

- (1) En 2011, nota 5o)

El detalle de las diferencias de cambio al 30 de septiembre de 2011 y 31 de diciembre de 2010, en los montos que exceden el valor expresado en moneda homogénea, de los bienes a los cuales se afectó su imputación, es el siguiente:

Rubro	Valor residual 30/09/2011	Valor residual 31/12/2010
Terrenos y edificios	31.340	32.058
Maquinarias y equipos y herramientas	32.003	35.175
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	16.478	18.228
Rodados	47	193
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	457	485
<b>Total</b>	<b>80.325</b>	<b>86.139</b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
g) <u>Participaciones permanentes en sociedades</u>		
Acciones de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550:		
Controlada:		
Ibercorp S.A. (1)	18	
Vinculadas:		
Argentine Cheese Corporation	20	20
Grupo Lácteo Argentino S.A.	8	8
Acciones de otras sociedades:		
Cooperativa Limitada Trenque Lauquen	896	896
Danone Argentina S.A.	1.528	1.528
Logística La Serenísima S.A.	6.753	6.753
Otras sociedades	142	142
<b>Subtotal</b>	<b>9.365</b>	<b>9.347</b>
Previsión para desvalorización de participaciones en otras sociedades	(37)	(54)
<b>Total</b>	<b>9.328</b>	<b>9.293</b>

(1) Sociedad adquirida en el presente ejercicio, la cual no ha sido consolidada por carecer de significatividad.

h) Deudas comerciales corrientes

Comunes	510.563	415.142
Partes relacionadas	91.373	85.207
Documentadas	89.050	23.851
Proveedores del exterior	8.891	7.770
<b>Total</b>	<b>699.877</b>	<b>531.970</b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
i) <u>Préstamos (notas 6 y 8)</u>		
• <u>Corrientes</u>		
<b>Capital:</b>		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	19.483	
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	15.041	
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	3.154	1.988
Subtotal	37.678	1.988
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	11.463	8.100
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	1.515	
Deuda a tasa variable no reestructurada	48	91
Subtotal	13.026	8.191
<b>Subtotal – obligaciones negociables y deuda por préstamos</b>	<b>50.704</b>	<b>10.179</b>
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	2.040	1.674
Sin garantía – partes relacionadas	1.123	1.062
Con garantía	61.831	21.134
<b>Subtotal – otra deuda financiera</b>	<b>64.994</b>	<b>23.870</b>
<b>Total capital</b>	<b>115.698</b>	<b>34.049</b>
<b>Intereses devengados:</b>		
Sin garantía - partes relacionadas	6	3
Sin garantía y con garantía	19.904	887
<b>Total intereses devengados</b>	<b>19.910</b>	<b>890</b>
<b>Descuento por valor actual:</b>		
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	(477)	
<b>Total descuento por valor actual</b>	<b>(477)</b>	
<b>Total</b>	<b>135.131</b>	<b>34.939</b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
• <u>No corrientes</u>		
<b>Capital:</b>		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	586.593	576.822
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	37.845	37.772
Obligaciones negociables – vencimiento 2012		18.422
Obligaciones negociables Serie E – vencimiento 2013 (neto de comisiones y gastos de emisión por 3.435 al 30/09/11 y por 4.409 al 31/12/10)	80.665	75.111
Subtotal	705.103	708.127
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	137.550	137.285
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	59.100	57.314
Subtotal	196.650	194.599
<b>Subtotal - Obligaciones negociables y deuda     por préstamos</b>	<b>901.753</b>	<b>902.726</b>
Otras deudas financieras:		
Con garantía	6.391	703
<b>Subtotal – otras deudas financieras</b>	<b>6.391</b>	<b>703</b>
<b>Total capital</b>	<b>908.144</b>	<b>903.429</b>
<b>Descuento por valor actual:</b>		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	(76.321)	(91.171)
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	(7.528)	(9.176)
Obligaciones negociables – vencimiento 2012		(870)
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	(27.159)	(33.352)
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	(7.891)	(9.059)
<b>Total descuento por valor actual</b>	<b>(118.899)</b>	<b>(143.628)</b>
<b>Total</b>	<b>789.245</b>	<b>759.801</b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

	<b>30/09/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
j) <u>Remuneraciones y cargas sociales</u>		
Remuneraciones y gratificaciones	83.013	68.556
Cargas sociales	28.702	26.209
<b>Total</b>	<b>111.715</b>	<b>94.765</b>
k) <u>Deudas fiscales</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Impuestos, tasas y contribuciones (neto de anticipos)	17.169	14.288
Impuestos retenidos a depositar	36.537	29.266
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 12 a)	5.880	2.376
Impuesto Ley N° 23.966	1.886	2.566
<b>Total</b>	<b>61.472</b>	<b>48.496</b>
• <u>No corrientes</u>		
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 12 a)	38.710	43.922
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021 (notas 8 y 9)	22.894	22.894
Impuesto diferido (1)	13.977	14.584
Impuestos, tasas y contribuciones	1.361	4.312
<b>Total</b>	<b>76.942</b>	<b>85.712</b>
(1) El detalle del impuesto diferido es el siguiente:		
Diferencias temporarias de medición (nota 5c):		
Bienes de uso	15.663	16.180
Bienes de cambio	(293)	
Previsiones no deducibles	(1.393)	(1.596)
<b>Total</b>	<b>13.977</b>	<b>14.584</b>
l) <u>Otras deudas</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 12 a)	4.257	4.052
Partes relacionadas		8
Diversas	4.262	3.736
<b>Total</b>	<b>8.519</b>	<b>7.796</b>
• <u>No corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 12 a)	2.103	4.970
Ingresos diferidos por el uso de licencias de marcas	906	872
Diversas	2.108	2.026
<b>Total</b>	<b>5.117</b>	<b>7.868</b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
m) <u>Previsiones</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Para juicios	925	1.365
Para contingencias varias	7.205	7.615
<b>Total</b>	<b>8.130</b>	<b>8.980</b>
• <u>No corrientes</u>		
Para juicios	16.512	18.375
Para contingencias varias	1.629	1.891
<b>Total</b>	<b>18.141</b>	<b>20.266</b>

La evolución de las provisiones fue la siguiente:

• <u>Corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	8.980	6.586
Incorporación de sociedad consolidada		335
Aumentos		888
Utilizaciones	(726)	(1.267)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	(348)	525
Transferencias de provisiones no corrientes	224	1.913
<b>Saldo al cierre del período / ejercicio</b>	<b>8.130</b>	<b>8.980</b>
• <u>No corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	20.266	15.579
Incorporación de sociedad consolidada		8.991
Baja por venta de sociedad consolidada		(262)
Recupero (1)	(1.682)	(1.462)
Utilizaciones	(219)	(667)
Transferencia a provisiones corrientes	(224)	(1.913)
<b>Saldo al cierre del período / ejercicio</b>	<b>18.141</b>	<b>20.266</b>

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
n) <u>Ventas netas de bienes y servicios</u>		
Ventas brutas de bienes	4.730.407	3.450.266
Servicios prestados	138.290	64.354
Impuestos directos sobre ventas	(128.602)	(96.787)
Bonificaciones	(234.817)	(150.562)
Devoluciones	(68.001)	(51.517)
<b>Total</b>	<b>4.437.277</b>	<b>3.215.754</b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
ñ) <u>Costo de bienes vendidos y servicios prestados</u>		
<u>Costo de bienes vendidos:</u>		
Existencias al comienzo del ejercicio		
Mercaderías de reventa	20.861	3.658
Productos terminados	244.010	166.406
Productos en proceso	131.865	82.350
Materias primas, envases y materiales	149.631	96.965
Mercadería en tránsito	35.349	25.474
	<u>581.716</u>	<u>374.853</u>
 Aumento de existencias por incorporación de sociedad consolidada		14.502
 Compras del período	2.479.540	1.867.619
 Gastos del período (según detalle en nota 5o)	785.686	559.842
 Desvalorización de repuestos	1.313	810
 Resultado por tenencia de bienes de cambio	61.525	53.771
 Diferencia de conversión de las existencias al inicio de sociedades controladas del exterior	(3.146)	2.404
 Beneficios de promoción industrial	(20.513)	(38.942)
 Existencias al cierre del período		
Mercaderías de reventa	(26.196)	(26.456)
Productos terminados	(250.290)	(203.334)
Productos en proceso	(167.555)	(114.010)
Materias primas, envases y materiales	(157.301)	(128.037)
Mercadería en tránsito	(40.973)	(9.032)
	<u>(642.315)</u>	<u>(480.869)</u>
 <b>Subtotal – costo de bienes vendidos</b>	<b><u>3.243.806</u></b>	<b><u>2.353.990</u></b>
 <u>Costo de servicios prestados:</u>		
Compras del período	8.992	6.185
Gastos del período (según detalle en nota 5o)	66.444	31.298
<b>Subtotal - costo de servicios prestados</b>	<b><u>75.436</u></b>	<b><u>37.483</u></b>
 <b>Total de costo de bienes vendidos y servicios prestados</b>	<b><u>3.319.242</u></b>	<b><u>2.391.473</u></b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

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

	30/09/2011						30/09/2010
	Total	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Otros Gastos	Total
Retribución a directores y síndicos	10.837				10.837		6.123
Honorarios y retribuciones por servicios	278.243	74.563	183	184.802	18.695		201.706
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	499.801	305.588	31.434	95.157	67.622		318.808
Amortización de bienes de uso	58.797	43.274	9.499	4.047	1.977		56.244
Consumo de suministros	10.958	10.958					8.087
Amortización de activos intangibles	557					557	273
Previsión para deudores incobrables	2.029			2.029			1.073
Fletes	603.157	184.390		418.766	1		459.397
Mantenimiento y reparaciones	40.491	32.534	2.752	4.898	307		34.802
Varios de oficina y comunicaciones	1.816	638		205	973		1.142
Energía, fuerza motriz y agua	87.351	69.886	10.259	7.169	37		64.261
Rodados	10.443	5.335		4.523	585		8.086
Publicidad y propaganda	128.942			128.942			87.455
Impuestos, tasas y contribuciones	92.485	41.810	6.756	934	42.985		68.642
Seguros	13.396	8.971	136	3.645	644		9.079
Viajes	2.125	489	47	1.357	232		1.489
Exportación e importación	13.549	3		13.463	83		3.953
Gastos de cosecha	1.207	1.207					2.414
Insumos y agroquímicos	479	479					73
Varios	19.734	6.035	5.378	1.810	6.511		16.446
Gastos relacionados con la sub-utilización de las plantas		(474)				474	
<b>TOTALES 30/09/2011</b>	<b>1.876.397</b>	<b>785.686</b>	<b>66.444</b>	<b>871.747</b>	<b>151.489</b>	<b>1.031</b>	
<b>TOTALES 30/09/2010</b>		<b>559.842</b>	<b>31.298</b>	<b>641.805</b>	<b>115.664</b>	<b>944</b>	<b>1.349.553</b>

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

**DELOITTE S.C.**

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

	<b>30/09/2011</b>	<b>30/09/2010</b>
p) <u>Otros ingresos y egresos netos</u>		
• <u>Otros ingresos</u>		
Reembolsos obtenidos por reclamos judiciales	3.593	
Cargos a fleteros	2.404	1.410
Resultado por venta de bienes de uso	2.190	1.017
Recupero de previsión para juicios y contingencias varias	1.682	
Alquileres	1.332	1.262
Dividendos ganados	531	542
Recupero de siniestros	255	2.094
Regalías y licencias	29	
Recupero de previsión para desvalorización de participaciones en sociedades	17	
Recupero de previsión para desvalorización de otros activos	4	640
Diversos	333	158
<b>Subtotal – ganancia</b>	<b>12.370</b>	<b>7.123</b>
• <u>Otros egresos</u>		
Ajuste precio de venta sociedad controlada (nota 12 b)	(1.370)	
Donaciones	(841)	(375)
Previsión para juicios y contingencias varias		(1.051)
Reconocimientos al personal		(620)
Amortización de otras inversiones	(32)	(20)
Diversos	(2.075)	(1.510)
<b>Subtotal – pérdida</b>	<b>(4.318)</b>	<b>(3.576)</b>
<b>Total – ganancia neta</b>	<b>8.052</b>	<b>3.547</b>
q) <u>Impuestos a las ganancias ordinario y a la ganancia mínima presunta</u>		
• Includo en la (pérdida) ganancia de operaciones que continúan:		
Impuesto a las ganancias determinado	(28.059)	(11.792)
Quebrantos del período	7.935	11.790
Variación de diferencias temporarias de medición	10.189	(1.250)
<b>Subtotal</b>	<b>(9.935)</b>	<b>(1.252)</b>
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(21.083)	(20.132)
<b>Total</b>	<b>(31.018)</b>	<b>(21.384)</b>
• Includo en la ganancia de operaciones discontinuas:		
Impuesto a las ganancias determinado		(965)
Variación de diferencias temporarias de medición		245
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>(720)</b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

30/09/2011      30/09/2010

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

Ganancia neta del período antes de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	20.794	120.471
Tasa impositiva vigente	35%	35%
<b>Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente</b>	<b>(7.278)</b>	<b>(42.165)</b>
Diferencias permanentes	(2.657)	7.069
(Aumento) recupero neto de previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	(21.083)	12.992
<b>Total impuesto a las ganancias y a la ganancia mínima presunta</b>	<b>(31.018)</b>	<b>(22.104)</b>

r) Ganancia extraordinaria

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

s) Impuesto a las ganancias extraordinario

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

	30/09/2011	30/09/2010
t) <u>Resultado por acción ordinaria</u>		
Resultado neto ordinario – (pérdida) ganancia	(10.224)	7.188
Cantidad de acciones ordinarias	457.547	457.547
<b>Resultado neto ordinario por acción – (pérdida) ganancia</b>	<b>(0,02)</b>	<b>0,01</b>
Resultado neto extraordinario – ganancia		91.179
Cantidad de acciones ordinarias		457.547
<b>Resultado neto extraordinario por acción – ganancia</b>	<b>-</b>	<b>0,20</b>
Resultado neto total – (pérdida) ganancia	(10.224)	98.367
Cantidad de acciones ordinarias	457.547	457.547
<b>Resultado neto por acción ordinaria – (pérdida) ganancia</b>	<b>(0,02)</b>	<b>0,21</b>
u) <u>Composición del efectivo al inicio del ejercicio</u>		
Caja y bancos	35.625	32.789
Inversiones corrientes:		
Fondos comunes de inversión	3.000	
Colocaciones en entidades financieras	1.282	15.636
<b>Total</b>	<b>39.907</b>	<b>48.425</b>
v) <u>Composición del efectivo al cierre del período</u>		
Caja y bancos	46.164	54.708
Inversiones corrientes:		
Fondos comunes de inversión	167.132	20.599
Colocaciones en entidades financieras	59	15.456
Títulos privados		402
<b>Total</b>	<b>213.355</b>	<b>91.165</b>
w) <u>Partidas que no significan utilización de efectivo (incluidas en (pérdida) ganancia ordinaria)</u>		
Resultados financieros netos	77.248	56.425
Amortización de bienes de uso	58.797	56.913
Consumo de suministros	10.958	8.141
Cargos por constitución o aumento de provisiones (neto de recuperos)	4.224	5.020
Desvalorización de repuestos	1.313	810
Amortizaciones de otras inversiones	32	20
Amortización de activos intangibles	557	273
<b>Total</b>	<b>153.129</b>	<b>127.602</b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

	<b>30/09/2011</b>	<b>30/09/2010</b>
x) <u>Partidas que no significan generación de efectivo</u> (incluidas en (pérdida) ganancia ordinaria)		
Resultado por venta de bienes de uso	(2.190)	(1.017)
<b>Total</b>	<b>(2.190)</b>	<b>(1.017)</b>
y) <u>Cambios netos en activos y pasivos operativos</u>		
Créditos por ventas	(103.208)	(39.844)
Otros créditos	41.099	(26.557)
Bienes de cambio	(62.891)	(89.246)
Repuestos y suministros	(19.427)	(8.914)
Deudas comerciales	167.885	114.751
Deudas por remuneraciones y cargas sociales	16.950	5.834
Deudas fiscales	(8.375)	15.100
Anticipos de clientes	9.701	11.273
Otras deudas	(2.143)	1.739
Previsiones	(945)	(1.536)
<b>Total</b>	<b>38.646</b>	<b>(17.400)</b>
z) <u>Partidas que no significan generación de efectivo</u> (incluidas en ganancia extraordinaria)		
Resultado por registración de la deuda financiera refinanciada en 2010		(110.367)
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>(110.367)</b>

## 6. DEUDA FINANCIERA

### 6.1 Refinanciación de la deuda financiera en 2010

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

#### a) **Forma de la refinanciación**

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

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

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

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

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

**b) Montos canjeados en la fecha de cierre**

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

**c) Condiciones de la nueva deuda**

1. Pago de capital e intereses:

Vencimiento	Condiciones de la nueva deuda			
	Obligaciones Negociables Series A, B y C y deuda por préstamo, tramo B Vencimiento 2018		Obligaciones Negociables Serie D y deuda por préstamo, tramo A Vencimiento 2015	
	Amortización de capital	Tasa (*)	Amortización de capital	Tasa
30-Junio-10		7,00%		(**)
31-Diciembre-10		7,00%		(**)
30-Junio-11		7,00%	2,50%	(**)
31-Diciembre-11		7,00%	2,50%	(**)
30-Junio-12	2,50%	7,50%	5,00%	(**)
31-Diciembre-12	2,50%	7,50%	5,00%	(**)
30-Junio-13	2,50%	8,00%	7,50%	(**)
31-Diciembre-13	2,50%	8,00%	7,50%	(**)
30-Junio-14	2,50%	8,50%	15,00%	(**)
31-Diciembre-14	2,50%	8,50%	15,00%	(**)
30-Junio-15	2,50%	9,00%	20,00%	(**)
31-Diciembre-15	2,50%	9,00%	20,00%	(**)
30-Junio-16	10,00%	9,00%		
31-Diciembre-16	10,00%	9,00%		
30-Junio-17	15,00%	9,00%		
31-Diciembre-17	15,00%	9,00%		
30-Junio-18	15,00%	9,00%		
31-Diciembre-18	15,00%	9,00%		

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

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

2. Instrumentación de la nueva deuda

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

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

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

### 3. Otras condiciones

Las nuevas obligaciones negociables de la Sociedad (salvo la Clase D) y el tramo B del nuevo préstamo también contemplan intereses contingentes, a una tasa anual durante cada período de un año, a partir del 1° de enero de 2011, equivalente al 0,3% por cada U\$S 5 millones o fracción en que el EBITDA (según se define en los nuevos acuerdos) del ejercicio económico inmediatamente anterior supere los U\$S 40 millones, con un tope del 4% si el EBITDA es igual o superior a U\$S 105 millones. Los pagos de interés semestrales con vencimiento el 30 de junio y 31 de diciembre de 2011 devengan una tasa de interés contingente de 2,1% en función del EBITDA estimado por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Cada 30 de junio a partir del 30 de junio de 2011, la Sociedad debe destinar a amortizar en forma proporcional y a su valor nominal, un monto de capital de la nueva deuda de la Sociedad con vencimiento final en 2018 equivalente al 75% de los fondos excedentes (según se los define en las condiciones de emisión de la nueva deuda) del ejercicio económico anterior. Al 31 de diciembre de 2010, del cálculo efectuado por la Sociedad surge que no han existido fondos excedentes, en los términos de los acuerdos respectivos, que hubiera requerido la cancelación anticipada de una porción de las mismas.

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

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

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

**d) Resumen al 30 de septiembre de 2011 de la deuda refinanciada en mayo de 2010**

<b>Deuda refinanciada</b>	<b>Monto en moneda de origen - en miles</b>	<b>Monto en miles de pesos (al 30 de septiembre de 2011)</b>
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S 143.076	<u>601.634</u>
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$S 9.750	<u>40.999</u>
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$S 35.437	<u>149.013</u>
Deuda por préstamo – tramo B - vencimiento final 2018	U\$S 14.415	<u>60.615</u>

**6.2 Otras deudas financieras**

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

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

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

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**2. Deuda a tasa variable (que fue sustancialmente refinanciada en mayo de 2010, ver acápite 6.1)**

Esta deuda tenía vencimientos crecientes entre diciembre de 2007 y 2011. El capital ascendía a miles de U\$S 38.810, miles de € 1.305 y miles de \$ 384. El saldo de capital al 30 de septiembre de 2011 que no fue refinanciado en mayo de 2010 asciende a aproximadamente miles de U\$S 11.

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

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

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

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

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

**6.3 Emisión de Obligaciones Negociables Serie E**

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

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

## **7. RESTRICCIONES A LA DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS NO ASIGNADOS**

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

## **8. BIENES GRAVADOS Y DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA**

Al 30 de septiembre de 2011 existían créditos por ventas por 11.064, bienes de cambio por 31.723, bienes de uso por 12.025 y acciones de Promas S.A. por 79.740 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 44.636. Al 31 de diciembre de 2010 existían créditos por ventas por 1.982, bienes de cambio por 16.025, bienes de uso por 8.669 y acciones de Promas S.A. por 86.921 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 28.062.

Asimismo, la sociedad controlante tiene líneas de crédito para prefinanciación de exportaciones garantizadas, según el caso, por un fideicomiso de cobranzas derivadas de ventas al mercado interno minorista, warrants sobre bienes de cambio y la cesión de órdenes de compra de la sociedad controlada Leitesol I.C.S.A. El saldo de dicha deuda al 30 de septiembre de 2011 y 31 de diciembre 2010 ascendía a 44.882 y a 17.351, respectivamente.

Adicionalmente, al 30 de septiembre de 2011 existían otros créditos por 3.542 (3.941 al 31 de diciembre de 2010) en garantía de operaciones financieras y comerciales.

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

## **9. REGÍMENES DE PROMOCIÓN INDUSTRIAL DE SOCIEDADES CONTROLADAS**

a) La sociedad controlante ha hecho uso de los beneficios de la Ley N° 22.021, y sus complementarias; Resoluciones Generales D.G.I. Nos. 2.004/80, 2.895/92 y 3.754/94 y los Decretos Nos. 1.653/96 y 1.654/96, que fusionan y adecuan parcialmente los Decretos Nos. 1.879/93, 1.880/93, 548/94, 341/95, 1.212/95 y 68/03 de la Provincia de La Rioja, que permiten a los inversores de Promas S.A. el diferimiento del pago de ciertos impuestos nacionales.

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

- b) Mediante el Decreto N° 699/10, el Poder Ejecutivo Nacional prorroga por dos años a partir de 2012 la vigencia de los beneficios para las sociedades promovidas en San Luis, La Rioja, San Juan y Catamarca, entrando en vigencia una vez que los gobiernos provinciales involucrados adhieran al decreto y suscriban el acuerdo correspondiente. Por otra parte, existía una medida cautelar de la Justicia Federal suspendiendo provisoriamente la vigencia del decreto, la cual fue rechazada por la Cámara Federal de Mendoza con fecha 8 de julio de 2011. Posteriormente, con fecha 26 de agosto de 2011, la Cámara Federal de Apelaciones aceptó el recurso extraordinario presentado por la Cámara de Comercio de San Rafael contra el Decreto N° 699/10, por lo que la vigencia del mismo quedará suspendida hasta que la Corte Suprema de Justicia de la Nación se expida sobre la cuestión de fondo.

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

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

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la sociedad controlante y sus sociedades controladas, pendientes de utilización al 30 de septiembre de 2011, son los siguientes:

<b>Año de generación</b>	<b>Importe del quebranto</b>	<b>Tasa impositiva vigente</b>	<b>Crédito por quebranto acumulado</b>	<b>Año de prescripción (fecha DDJJ)</b>
2006	5.008	35%	1.753	2011
2007	7.886	35%	2.760	2012
2008	168.149	35%	58.852	2013
2009	19.344	35%	6.770	2014
2010	53.095	35%	18.583	2015
(1)	<u>19.520</u>	34%	<u>6.671</u>	Sin límite
	273.002		<b>95.389</b>	
Quebrantos originados en el período			6.825	(2)
Utilización de quebrantos			<u>(15.004)</u>	
			<b>87.210</b>	

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

## 11. COMPROMISOS DE COMPRA Y DE VENTA

### a) Compromisos de compra

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

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

### b) Compromisos de venta de la sociedad controlante

- Venta a Danone Argentina S.A. de materia prima láctea y provisión de servicios industriales.
  
- Existen compromisos de exportaciones de leche en polvo, suero de queso y suero de ricota por un total de aproximadamente 15.300 toneladas a un valor estimado de miles de U\$S58.200.
  
- Adicionalmente, existen compromisos firmados por ventas a organismos pertenecientes a la Provincia de Buenos Aires y al Gobierno de la Nación por aproximadamente 10.300 toneladas de leche en polvo y leche fluida a un valor aproximado de 283.100.

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

**DELOITTE S.C.**

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

## 12. ADQUISICIÓN Y VENTA DE SOCIEDADES

### a) Compra de Con-Ser S.A.

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

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

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

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

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

El resultado de las operaciones de Frigorífico Rydhans S.A. del período de nueve meses finalizado al 30 de septiembre 2010, se expuso en el estado de resultados en el rubro "Ganancia de operaciones discontinuas".

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

### **13. FUTURA ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA**

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

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

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

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**CUADRO 1 A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES**  
**TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011: INFORMACIÓN POR SEGMENTOS**  
**(presentada en forma comparativa con el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

**a) Segmentos primarios: de negocios**

Información	30/09/2011				30/09/2010					
	Lácteos	Olivares	Otros	Totales	Lácteos	Olivares	Otros	Total operaciones continuas	Total operaciones discontinuas	Totales
Ventas netas de bienes y servicios	4.232.133	8.979	196.165	4.437.277	3.178.877	11.819	25.058	3.215.754	64.172	3.279.926
Resultados netos	(4.603)	(7.362)	1.741	(10.224)	101.605	(6.374)	1.702	96.933	1.434	98.367
Activos asignados al segmento	2.277.365	92.619	81.549	2.451.533	1.855.207	94.620	71.879	2.021.706	21.233	2.042.939
Pasivos asignados al segmento	1.891.233	2.077	55.038	1.948.348	1.464.292	2.091	95.511	1.561.894	8.036	1.569.930
Adiciones de bienes de uso	61.098	493	3.680	65.271	26.921	1.920	228	29.069	439	29.508
Adiciones de activos intangibles	15			15	358			358		358
Adiciones de otras inversiones					8			8		8
Amortización de bienes de uso	55.283	2.527	987	58.797	53.504	2.610	130	56.244	669	56.913
Amortización de activos intangibles	557			557	273			273		273
Amortización de otras inversiones	32			32	20			20		20
Gastos (netos de recuperos) no generadores de salidas de fondos (excepto amortizaciones)	16.186		309	16.495	13.913	(94)	23	13.842	129	13.971
Ventas netas en el mercado doméstico	3.706.875	8.979	196.165	3.912.019	2.852.555	11.819	25.058	2.889.432	64.172	2.953.604

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

Información	30/09/2011			30/09/2010			
	Mercado doméstico	Exportación	Total	Mercado doméstico	Exportación	Total	
Ventas netas de bienes y servicios – operaciones continuas		3.912.019	525.258	4.437.277	2.889.432	326.322	3.215.754

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**

**ESTADOS CONTABLES INDIVIDUALES**

**CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE NUEVE MESES**  
**TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**

(presentados en forma comparativa con los datos patrimoniales al cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo del período equivalente del ejercicio anterior, 30 de septiembre de 2010)

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
<b><u>ACTIVO</u></b>		
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>		
Caja y bancos	42.193	26.109
Inversiones (nota 2a)	145.032	5.110
Créditos por ventas (notas 2b y 6)	530.618	418.589
Otros créditos (notas 2c y 6)	37.046	78.513
Bienes de cambio (notas 2d y 6)	488.945	426.226
Otros activos		197
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b><u>1.243.834</u></b>	<b><u>954.744</u></b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>		
Otros créditos (notas 2c y 6)	15.328	14.928
Repuestos y suministros (nota 2e)	47.065	40.156
Bienes de uso (notas 2f, 6 y anexo A)	683.231	674.334
Participaciones permanentes en sociedades (nota 6 y anexo C)	348.366	321.613
Inversiones (nota 2a)	43.293	138
Activos intangibles (anexo B)	3.746	4.316
Otros activos	10	10
<b>Total del Activo no Corriente</b>	<b><u>1.141.039</u></b>	<b><u>1.055.495</u></b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b><u>2.384.873</u></b>	<b><u>2.010.239</u></b>
<b><u>PASIVO</u></b>		
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>		
Deudas:		
Comerciales (nota 2g)	696.740	490.684
Préstamos (notas 2h, 3 y 6)	134.324	35.909
Remuneraciones y cargas sociales (nota 2i)	94.221	79.285
Fiscales (nota 2j)	51.273	38.718
Anticipos de clientes	32.945	23.788
Otras (nota 2k)	5.910	5.450
Total de deudas	<u>1.015.413</u>	<u>673.834</u>
Previsiones (anexo E)	1.162	1.665
<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b><u>1.016.575</u></b>	<b><u>675.499</u></b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>		
Deudas:		
Comerciales		17
Préstamos (notas 2h, 3 y 6)	787.627	759.801
Fiscales (notas 2j, 6 y 7)	61.604	22.894
Otras (nota 2k)	5.117	25.511
Total de deudas	<u>854.348</u>	<u>808.223</u>
Previsiones (anexo E)	10.775	13.118
<b>Total del Pasivo no Corriente</b>	<b><u>865.123</u></b>	<b><u>821.341</u></b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b><u>1.881.698</u></b>	<b><u>1.496.840</u></b>
<b><u>PATRIMONIO NETO</u></b>	<b><u>503.175</u></b>	<b><u>513.399</u></b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y DEL PATRIMONIO NETO</b>	<b><u>2.384.873</u></b>	<b><u>2.010.239</u></b>

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

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES**  
**TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**

(presentado en forma comparativa con el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2010)  
(en miles de pesos)

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
Ventas netas de bienes y servicios (nota 2l)	3.937.718	2.981.148
Costo de bienes vendidos y servicios prestados (anexo F)	(3.058.204)	(2.344.256)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>879.514</b>	<b>636.892</b>
Gastos de comercialización (anexo H)	(716.527)	(530.207)
Gastos de administración (anexo H)	(110.636)	(84.738)
Otros gastos (anexo H)	(585)	(315)
<b>Subtotal – ganancia</b>	<b>51.766</b>	<b>21.632</b>
Resultados de inversiones en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J d)	31.776	36.402
Resultados financieros y por tenencia		
Generados por activos		
Resultados financieros:		
Intereses	7.466	5.954
Diferencias de cambio	(514)	9.587
Resultados por tenencia de bienes de cambio (anexo F)	50.503	46.640
Generados por pasivos		
Resultados financieros:		
Intereses	(65.903)	(52.840)
Diferencias de cambio	(55.764)	(37.851)
Devengamiento y diferencias de cambio de valores actuales de deudas	(23.683)	(20.242)
Otros ingresos y egresos netos (nota 2m)	6.508	4.786
<b>Ganancia de operaciones que continúan antes de impuestos</b>	<b>2.155</b>	<b>14.068</b>
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta (nota 2n)	(12.379)	(8.314)
<b>(Pérdida) ganancia de operaciones que continúan</b>	<b>(10.224)</b>	<b>5.754</b>
<b>Ganancia de operaciones discontinuas (nota 10 b)</b>	<b>-</b>	<b>1.434</b>
<b>(Pérdida) ganancia neta ordinaria del período</b>	<b>(10.224)</b>	<b>7.188</b>
<b>Ganancia extraordinaria del período antes de impuestos (nota 2ñ)</b>		<b>91.179</b>
Impuesto a las ganancias extraordinario (nota 2o)		
<b>Ganancia neta extraordinaria del período</b>	<b>-</b>	<b>91.179</b>
<b>(PÉRDIDA) GANANCIA NETA DEL PERÍODO</b>	<b>(10.224)</b>	<b>98.367</b>
<b>Resultado por acción ordinaria (nota 2p)</b>		
<b>Básico:</b>		
Ordinario – (pérdida) ganancia	(0,02)	0,01
Extraordinario – ganancia		0,20
<b>Total – (pérdida) ganancia</b>	<b>(0,02)</b>	<b>0,21</b>

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

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL**  
**PERÍODO DE NUEVE MESES TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
(en miles de pesos)

Rubro	Aportes de los accionistas	Resultados acumulados		Total
	Capital suscrito e integrado	Ganancias reservadas Reserva legal	Resultados no asignados	
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2010</b>	<b>457.547</b>		<b>55.852</b>	<b>513.399</b>
Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas del 31 de marzo de 2011: Constitución de reserva legal (nota 5)		15.273	(15.273)	
Pérdida neta del período			(10.224)	(10.224)
<b>Saldos al 30 de septiembre de 2011</b>	<b>457.547</b>	<b>15.273</b>	<b>30.355</b>	<b>503.175</b>

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

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL**  
**PERÍODO DE NUEVE MESES TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2010**  
(en miles de pesos)

Rubro	Aportes de los accionistas <hr/> Capital suscripto e Integrado	Resultados acumulados <hr/> Resultados no asignados	Total
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2009</b>	<b>457.547</b>	<b>(82.906)</b>	<b>374.641</b>
Ganancia neta del período		98.367	98.367
<b>Saldos al 30 de septiembre de 2010</b>	<b>457.547</b>	<b>15.461</b>	<b>473.008</b>

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

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE**  
**MESES TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentado en forma comparativa con el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de**  
**2010)**  
(en miles de pesos)

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
<b><u>VARIACIONES DEL EFECTIVO</u></b>		
Efectivo al inicio del ejercicio (nota 2q)	29.109	26.173
Efectivo al cierre del período (nota 2r)	173.997	41.167
<b>Aumento neto del efectivo</b>	<b><u>144.888</u></b>	<b><u>14.994</u></b>
<b><u>CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO</u></b>		
<b><u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u></b>		
(Pérdida) ganancia neta ordinaria del período	(10.224)	7.188
Intereses perdidos	65.903	52.840
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	12.379	8.314
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas ordinarias		
Más: partidas que no significan utilización de efectivo (nota 2s)	149.249	112.227
Menos: partidas que no significan generación de efectivo (nota 2t)	(33.254)	(38.853)
Cambios netos en activos y pasivos operativos (nota 2u)	38.482	(2.210)
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(8.638)	(11.241)
<b>Flujo neto de efectivo generado por las operaciones ordinarias</b>	<b><u>213.897</u></b>	<b><u>128.265</u></b>
Ganancia neta extraordinaria del período		91.179
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo utilizado en las actividades operativas extraordinarias:		
Menos: partidas que no significan generación de efectivo (nota 2v)		(110.367)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las operaciones extraordinarias</b>	<b>-</b>	<b>(19.188)</b>
<b>Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas</b>	<b><u>213.897</u></b>	<b><u>109.077</u></b>
<b><u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u></b>		
Adquisición de bienes de uso	(60.093)	(25.947)
Adquisición de activos intangibles	(15)	(326)
Aumento de inversiones	(6.022)	
Ingresos por venta de bienes de uso y otros activos	1.883	1.428
Dividendos cobrados de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	13.643	32.655
Aumento neto de participaciones en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	(3.234)	(15.358)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<b><u>(53.838)</u></b>	<b><u>(7.548)</u></b>
<b><u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u></b>		
Variación neta de préstamos	28.177	(17.765)
Intereses pagados por préstamos	(43.348)	(68.770)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación</b>	<b><u>(15.171)</u></b>	<b><u>(86.535)</u></b>
<b>AUMENTO NETO DEL EFECTIVO</b>	<b><u>144.888</u></b>	<b><u>14.994</u></b>

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

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE NUEVE**  
**MESES TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**

**(presentadas en forma comparativa con los datos patrimoniales de cierre del último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010, y con los datos de resultados, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo del período equivalente del ejercicio anterior, 30 de septiembre de 2010)**

(en miles de pesos)

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

Los presentes estados contables han sido preparados y expuestos de acuerdo con las Resoluciones Técnicas N° 8, 9, 16, 17, 18, 21, 22 y 23 y las Interpretaciones N° 1 a 4, en lo que fuera aplicable, en sus textos vigentes al 30 de septiembre de 2011 aprobados por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”), con las modalidades establecidas en sus normas por la Comisión Nacional de Valores.

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

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

a) Rubros monetarios

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

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

b) Activos y pasivos en moneda extranjera

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

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

c) Inversiones corrientes

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

d) Bienes de cambio

1) Productos terminados:

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

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

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

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

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

e) Repuestos y suministros

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

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

f) Bienes de uso

• Valores de origen:

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

• Amortizaciones:

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

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

g) Participaciones permanentes en sociedades

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

Las inversiones en las Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 se computaron a su respectivo valor patrimonial proporcional al cierre del período o ejercicio, determinado sobre estados contables al 30 de septiembre de 2011 y 31 de diciembre de 2010, respectivamente. En los casos de Ibercorp S.A. (sociedad controlada) y Argentine Cheese Corporation y Grupo Lácteo Argentino S.A. (sociedades vinculadas), las inversiones fueron medidas a su costo, de corresponder, expresado en moneda homogénea, el que no supera su valor recuperable.

Los resultados de las inversiones en las Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 al 30 de septiembre de 2011 y 2010 se computaron sobre los respectivos estados contables a esas fechas, por períodos coincidentes con los de la sociedad controlante.

Las inversiones permanentes en Marca 4 S.A., Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda., Puraláctea S.A. y Transporte Lusarreta Hermanos S.A. al 30 de septiembre de 2011 y 31 de diciembre de 2010, se computaron a su respectivo valor patrimonial proporcional sobre estados contables al 30 de junio de 2011 y 31 de diciembre de 2010. Los resultados de dichas inversiones se computaron sobre estados contables al 30 de junio de 2011 y 2010. No han ocurrido hechos que modifiquen sustancialmente la situación patrimonial y financiera y los resultados de las sociedades controladas entre ambas fechas, que no hayan sido considerados.

Las cifras expresadas en reales de los estados contables de las sociedades controladas Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. y Leitesol I.C.S.A. fueron convertidas a pesos, utilizando los tipos de cambio aplicables de acuerdo con el procedimiento de conversión de estados contables de entidades integradas establecido por la Resolución Técnica N° 18 que implica la imputación a resultados de las diferencias provenientes de la conversión de la moneda extranjera en la que están expresados los respectivos estados contables, a la moneda argentina. Como referencia, el tipo de cambio del real al 30 de septiembre de 2011 era de 0,45 reales para cada peso, al 31 de diciembre de 2010 era de 0,42 reales para cada peso y al 30 de septiembre de 2010 era de 0,43 reales para cada peso.

Los resultados por la conversión mencionada anteriormente, que totalizaron 8.497 (pérdida) y 6.062 (ganancia) en los períodos de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011 y de 2010, respectivamente, fueron imputados a diferencias de cambio generadas por activos.

2) Acciones de otras sociedades:

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

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

3) Llave de negocio:

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

El valor así determinado no supera su valor recuperable.

h) Inversiones no corrientes

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

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

• Inversiones en bienes (aeronave y viviendas):

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

i) Activos intangibles

• Valores de origen:

Se midieron a su costo expresado en moneda homogénea.

• Amortizaciones:

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

Los valores así determinados no superan sus valores recuperables.

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

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

k) Préstamos, excepto deuda financiera reestructurada

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

l) Deuda financiera reestructurada (ver nota 3)

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

m) Cuentas de patrimonio neto

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

Los resultados no asignados han sido expresados en moneda homogénea.

n) Cuentas de resultados

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

ñ) Impuesto a las ganancias

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

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

considerado el valor residual de la reexpresión a moneda homogénea efectuada entre enero de 2002 y febrero de 2003, contenida en la medición contable de los bienes de uso, como una diferencia permanente a los efectos del cálculo del impuesto diferido. Consecuentemente, y por aplicación de la RG N° 487/06 del organismo de control, se informa que de haberse optado por el reconocimiento como diferencia temporaria de la reexpresión monetaria contenida en la medición contable de los bienes de uso, se hubiera originado un pasivo por impuesto diferido al 30 de septiembre de 2011 de 116.262, con contrapartida en el resultado (ganancia) del período de nueve meses terminado en esa fecha de 8.683 y un ajuste al saldo de resultados no asignados al 31 de diciembre de 2010 (pérdida) por 124.945. Adicionalmente, y de haberse ejercido la referida opción, la Sociedad registraría en los ejercicios siguientes un menor cargo por impuesto a las ganancias (debido a la reversión del mencionado pasivo por impuesto diferido) con relación al que contabilizará por mantener el criterio utilizado hasta el presente. Dicha reversión se produciría en un plazo promedio aproximado de diez años.

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

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

p) Contingencias

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

q) Asunción y cobertura de riesgos en los mercados

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

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

r) Resultado por acción ordinaria

Se expone el resultado por acción ordinaria al pie del estado consolidado de resultados, tal como lo requiere la Resolución Técnica N° 18. Se presenta exclusivamente el indicador básico, por cuanto no existen acciones preferidas ni obligaciones negociables convertibles en acciones ordinarias. En su caso, se segrega en las porciones originadas en resultados ordinarios y extraordinarios.

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

**DELOITTE S.C.**

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

## 2. COMPOSICIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE LOS ESTADOS CONTABLES

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
a) <u>Inversiones corrientes</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Fondos comunes de inversión (1)	131.804	3.000
Títulos privados	8.008	2.110
Colocaciones financieras en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (nota 10 a y anexo J c)	4.789	
Colocaciones financieras en partes relacionadas (anexo J c)	431	
<b>Total</b>	<b><u>145.032</u></b>	<b><u>5.110</u></b>

(1) El detalle al 30 de septiembre de 2011 es el siguiente:

	Cantidad (en miles)	Valor nominal cuota parte al 30/09/2011 (en pesos)	Valor de libros (en miles de pesos)
Super Ahorro \$ B – Santander Río	64.683	0,324659	21.000
Supergestión Mix VI B – Santander Río	36.850	1,728656	63.701
Gainvest FF Clase B – Deutsche Bank	9.040	1,883328	17.025
Al ahorro FCI – Clase B – Allaria			
Fondos	1.545	1,307924	2.021
HF Pesos Plus I - HSBC	7.406	1,755549	13.002
Premier Renta Plus en pesos – Clase A	5.868	1,705898	10.010
Consultatio Ahorro Plus Argentina Clase B – Banco Comafi	4.874	1,0350796	5.045
<b>Total</b>			<b><u>131.804</u></b>

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

	Cantidad (en miles)	Valor nominal cuota parte al 31/12/2010 (en pesos)	Valor de libros (en miles de pesos)
Super Fondos – Santander Río	9.646	0,310993	3.000
<b>Total</b>			<b><u>3.000</u></b>

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
• <u>No corrientes</u>		
Colocaciones financieras en Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (nota 10 a) y anexo J c)	41.547	
Otras inversiones en bienes (anexo D)	1.746	138
<b>Total</b>	<b><u>43.293</u></b>	<b><u>138</u></b>

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

**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
<b>b) <u>Créditos por ventas</u></b>		
Comunes (nota 6)	360.641	233.057
Del exterior	6.440	11.013
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	37.817	26.003
Otras partes relacionadas (anexo J c)	126.430	148.851
Documentados	222	2.303
Reintegros por exportaciones	9.406	7.789
<b>Subtotal</b>	<b>540.956</b>	<b>429.016</b>
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	(6.524)	(5.670)
Previsión para bonificaciones y devoluciones (anexo E)	(3.814)	(4.757)
<b>Total</b>	<b>530.618</b>	<b>418.589</b>
<b>c) <u>Otros créditos</u></b>		
• <u>Corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	17.198	47.455
Gastos pagados por adelantado	6.225	3.488
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 10 b)	5.271	5.709
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	3.923	4.673
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	1.037	13.384
Anticipos a proveedores de servicios	585	1.094
Siniestros a recuperar	606	214
Depósitos en garantía (nota 6)	300	438
Créditos con empresas en situación concursal	182	165
Partes relacionadas (anexo J c)		342
Diversos	2.323	2.138
<b>Subtotal</b>	<b>37.650</b>	<b>79.100</b>
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	(604)	(587)
<b>Total</b>	<b>37.046</b>	<b>78.513</b>
• <u>No corrientes</u>		
Impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (1) (nota 8)	100.206	87.560
Deudores por venta de participaciones permanentes (nota 10 b)	13.354	12.620
Créditos con empresas en situación concursal	2.703	3.638
Otros créditos fiscales	288	503
Depósitos en garantía (nota 6)	26	35
Diversos	123	185
<b>Subtotal</b>	<b>116.700</b>	<b>104.541</b>
Previsión para deudores incobrables (anexo E)	(1.166)	(2.053)
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (anexo E)	(100.206)	(87.560)
<b>Total</b>	<b>15.328</b>	<b>14.928</b>

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

**DELOITTE S.C.**

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

30/09/2011      31/12/2010

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

Impuesto a la ganancia mínima presunta	91.420	79.041
Diferencias temporarias de medición:		
Previsiones y otros gastos no deducibles	7.602	8.515
Bienes de cambio	7.434	6.187
Bienes de uso	(3.612)	(3.787)
Ajuste a valor actual	(41.781)	(50.270)
Quebrantos impositivos acumulados (nota 8)	39.143	47.874
<b>Total</b>	<b>100.206</b>	<b>87.560</b>

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

	Saldo al comienzo del ejercicio	Utilización de quebrantos (1)	Cargo (crédito) del período / ejercicio (1)	Saldo al cierre del período / ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(39.355)		8.998	(30.357)
Quebrantos impositivos acumulados	47.874	(8.731)		39.143
<b>Total 30/09/2011</b>	<b>8.519</b>	<b>(8.731)</b>	<b>8.998</b>	<b>8.786</b>
Diferencias temporarias de medición	(9.541)		(29.814)	(39.355)
Quebrantos impositivos acumulados	52.710	(4.836)		47.874
<b>Total 31/12/2010</b>	<b>43.169</b>	<b>(4.836)</b>	<b>(29.814)</b>	<b>8.519</b>

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

30/09/2011      31/12/2010

d) Bienes de cambio

Mercaderías de reventa	4.153	911
Productos terminados	219.973	214.563
Productos en proceso	129.544	85.600
Materias primas, envases y materiales	127.563	120.755
<b>Subtotal</b>	<b>481.233</b>	<b>421.829</b>
Anticipos a proveedores (incluye Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 por 6.096 al 30/09/2011 y por 2.364 al 31/12/2010, respectivamente – anexo J c)	7.712	4.397
<b>Total</b>	<b>488.945</b>	<b>426.226</b>

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

**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
e) <u>Repuestos y suministros</u>		
Repuestos (1)	20.659	20.206
Suministros	26.406	19.950
	<u>47.065</u>	<u>40.156</u>

(1) Neto del cargo por desvalorización por 1.221 al 30/09/2011 (anexo F) y 578 al 31/12/2010, imputados al costo de bienes vendidos.

f) Bienes de uso

El detalle de las diferencias de cambio al 30 de septiembre de 2011 y al 31 de diciembre de 2010, en los montos que exceden el valor expresado en moneda homogénea de los bienes a los cuales se afectó su imputación es el siguiente:

Rubro	Valor residual 30/09/2011	Valor residual 31/12/2010
Terrenos y edificios	31.340	32.058
Maquinarias y equipos y herramientas	32.003	35.175
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	16.112	17.715
Rodados	47	193
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	457	485
<b>Total</b>	<u>79.959</u>	<u>85.626</u>

g) Deudas comerciales corrientes

Comunes	452.922	358.167
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)	57.716	23.984
Otras partes relacionadas (anexo J c)	88.161	76.912
Documentadas	89.050	23.851
Proveedores del exterior	8.891	7.770
<b>Total</b>	<u>696.740</u>	<u>490.684</u>

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

**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
h) <u>Préstamos (notas 3 y 6)</u>		
• <u>Corrientes</u>		
<b>Capital:</b>		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	19.483	
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	15.041	
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	3.154	1.988
Subtotal	<u>37.678</u>	<u>1.988</u>
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	11.463	8.100
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	1.515	
Deuda a tasa variable no reestructurada	48	91
Subtotal	<u>13.026</u>	<u>8.191</u>
<b>Subtotal – obligaciones negociables y deuda por préstamos</b>	<b>50.704</b>	<b>10.179</b>
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	2.040	1.674
Sin garantía– Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)		970
Sin garantía– partes relacionadas (anexo J c)	1.123	1.062
Con garantía	61.024	21.134
<b>Subtotal – otra deuda financiera</b>	<b>64.187</b>	<b>24.840</b>
<b>Total capital</b>	<b>114.891</b>	<b>35.019</b>
<b>Intereses devengados:</b>		
Sin garantía - partes relacionadas (anexo J c)	6	3
Sin garantía y con garantía	19.904	887
<b>Total intereses devengados</b>	<b>19.910</b>	<b>890</b>
<b>Descuento por valor actual:</b>		
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	(477)	
<b>Total descuento por valor actual</b>	<b>(477)</b>	
<b>Total</b>	<b>134.324</b>	<b>35.909</b>

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

**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
• <u>No corrientes</u>		
<b>Capital:</b>		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	586.593	576.822
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	37.845	37.772
Obligaciones negociables – vencimiento 2012		18.422
Obligaciones negociables Serie E – vencimiento 2013 (neto de comisiones y gastos de emisión por 3.435 al 30/09/11 y por 4.409 al 31/12/10)	80.665	75.111
Subtotal	<u>705.103</u>	<u>708.127</u>
Deuda por préstamos:		
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	137.550	137.285
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	59.100	57.314
Subtotal	<u>196.650</u>	<u>194.599</u>
<b>Subtotal - Obligaciones negociables y deuda por préstamos</b>	<b>901.753</b>	<b>902.726</b>
Otras deudas financieras:		
Con garantía	4.773	703
<b>Subtotal – otras deudas financieras</b>	<b>4.773</b>	<b>703</b>
<b>Total capital</b>	<b>906.526</b>	<b>903.429</b>
<b>Descuento por valor actual:</b>		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	(76.321)	(91.171)
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	(7.528)	(9.176)
Obligaciones negociables – vencimiento 2012		(870)
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	(27.159)	(33.352)
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	(7.891)	(9.059)
<b>Total descuento por valor actual</b>	<b>(118.899)</b>	<b>(143.628)</b>
<b>Total</b>	<b><u>787.627</u></b>	<b><u>759.801</u></b>

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

**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
i) <u>Remuneraciones y cargas sociales</u>		
Remuneraciones y gratificaciones	69.351	57.203
Cargas sociales	24.870	22.082
<b>Total</b>	<b><u>94.221</u></b>	<b><u>79.285</u></b>
j) <u>Deudas fiscales</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Impuestos, tasas y contribuciones (neto de anticipos)	8.068	6.903
Impuestos retenidos a depositar	35.439	29.249
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 10 a)	5.880	
Impuesto Ley N° 23.966	1.886	2.566
<b>Total</b>	<b><u>51.273</u></b>	<b><u>38.718</u></b>
• <u>No corrientes</u>		
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 (nota 10 a)	38.710	
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021 (notas 6 y 7)	22.894	22.894
<b>Total</b>	<b><u>61.604</u></b>	<b><u>22.894</u></b>
k) <u>Otras deudas</u>		
• <u>Corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 10 a)	4.257	4.052
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)		4
Diversas	1.653	1.394
<b>Total</b>	<b><u>5.910</u></b>	<b><u>5.450</u></b>
• <u>No corrientes</u>		
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 (anexo J c)		17.643
Acreedores por compra de sociedades (nota 10 a)	2.103	4.970
Ingresos diferidos por el uso de licencia de marcas	906	872
Diversas	2.108	2.026
<b>Total</b>	<b><u>5.117</u></b>	<b><u>25.511</u></b>
	<b><u>30/09/2011</u></b>	<b><u>30/09/2010</u></b>
l) <u>Ventas netas de bienes y servicios</u>		
Ventas brutas de bienes	4.121.964	3.122.862
Servicios prestados	86.631	56.584
Impuestos directos sobre ventas	(66.082)	(50.247)
Bonificaciones	(157.006)	(107.533)
Devoluciones	(47.789)	(40.518)
<b>Total</b>	<b><u>3.937.718</u></b>	<b><u>2.981.148</u></b>

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

**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
m) <u>Otros ingresos y egresos netos</u>		
• <u>Otros ingresos</u>		
Cargos a fleteros	2.404	1.410
Recupero de previsión para juicios y contingencias varias (en 2011, anexo E)	2.119	
Alquileres	1.932	1.265
Regalías y licencias	1.764	1.481
Resultado por venta de bienes de uso	1.478	1.017
Recupero de siniestros	255	1.658
Dividendos ganados	531	542
Recupero de previsión para desvalorización de participaciones en sociedades (en 2011, anexo E)	17	
Recupero de previsión para desvalorización de otros activos (en 2011, anexo E)	4	640
Diversos	3	
<b>Subtotal – ganancia</b>	<u><b>10.507</b></u>	<u><b>8.013</b></u>
• <u>Otros egresos</u>		
Previsión para juicios y contingencias varias		(658)
Ajuste precio de venta sociedad controlada (nota 10 b)	(1.370)	
Donaciones	(841)	(375)
Amortización de otras inversiones (en 2011, anexo D)	(17)	(4)
Reconocimientos al personal		(620)
Diversos	(1.771)	(1.570)
<b>Subtotal – pérdida</b>	<u><b>(3.999)</b></u>	<u><b>(3.227)</b></u>
<b>Total – ganancia neta</b>	<u><b>6.508</b></u>	<u><b>4.786</b></u>
n) <u>Impuestos a las ganancias ordinario y a la ganancia mínima presunta</u>		
Impuesto a las ganancias determinado	(8.731)	
Quebrantos del período		5.114
Variación de diferencias temporarias de medición	8.998	(1.434)
<b>Subtotal</b>	<u><b>267</b></u>	<u><b>3.680</b></u>
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (en 2011, anexo E)	(12.646)	(11.994)
<b>Total</b>	<u><b>(12.379)</b></u>	<u><b>(8.314)</b></u>

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

**DELOITTE S.C.**

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

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
Ganancia neta del período antes de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	2.155	106.681
Tasa impositiva vigente	35%	35%
<b>Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente</b>	<b>(754)</b>	<b>(37.338)</b>
Diferencias permanentes	1.021	7.894
(Aumento) recupero neto de previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido (en 2011, anexo E)	(12.646)	21.130
<b>Total</b>	<b>(12.379)</b>	<b>(8.314)</b>
ñ) <u>Ganancia extraordinaria</u>		
Resultado por registración de la deuda financiera refinanciada en 2010		110.367
Honorarios, gastos y comisiones por reestructuración de deuda financiera		(19.188)
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>91.179</b>
o) <u>Impuesto a las ganancias extraordinario</u>		
Variación de diferencias temporarias de medición		(38.628)
Quebrantos extraordinarios del período		5.504
<b>Subtotal</b>		<b>(33.124)</b>
Recupero de previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido		33.124
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
p) <u>Resultado por acción ordinaria</u>		
Resultado neto ordinario – (pérdida) ganancia	(10.224)	7.188
Cantidad de acciones ordinarias	457.547	457.547
<b>Resultado neto ordinario por acción – (pérdida) ganancia</b>	<b>(0,02)</b>	<b>0,01</b>
Resultado neto extraordinario – ganancia		91.179
Cantidad de acciones ordinarias		457.547
<b>Resultado neto extraordinario por acción – ganancia</b>	<b>-</b>	<b>0,20</b>
Resultado neto total – (pérdida) ganancia	(10.224)	98.367
Cantidad de acciones ordinarias	457.547	457.547
<b>Resultado neto por acción ordinaria – (pérdida) ganancia</b>	<b>(0,02)</b>	<b>0,21</b>

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

**DELOITTE S.C.**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
q) <u>Composición del efectivo al inicio del ejercicio</u>		
Caja y bancos	26.109	26.173
Inversiones corrientes	3.000	
<b>Total</b>	<b><u>29.109</u></b>	<b><u>26.173</u></b>
r) <u>Composición del efectivo al cierre del período</u>		
Caja y bancos	42.193	35.643
Inversiones corrientes	131.804	5.524
<b>Total</b>	<b><u>173.997</u></b>	<b><u>41.167</u></b>
s) <u>Partidas que no significan utilización de efectivo (incluidas en (pérdida) ganancia ordinaria)</u>		
Resultados financieros netos	82.940	50.010
Amortización de bienes de uso	50.992	49.766
Consumo de suministros	10.958	8.087
Cargos por constitución o aumento de provisiones (neto de recuperos)	2.536	3.305
Desvalorización de repuestos	1.221	740
Amortización de otras inversiones	17	4
Amortización de activos intangibles	585	315
<b>Total</b>	<b><u>149.249</u></b>	<b><u>112.227</u></b>
t) <u>Partidas que no significan generación de efectivo (incluidas en (pérdida) ganancia ordinaria)</u>		
Participación en los resultados de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	(31.776)	(36.402)
Ganancia de operaciones discontinuas		(1.434)
Resultado por venta de bienes de uso	(1.478)	(1.017)
<b>Total</b>	<b><u>(33.254)</u></b>	<b><u>(38.853)</u></b>
u) <u>Cambios netos en activos y pasivos operativos</u>		
Créditos por ventas	(116.153)	(25.035)
Otros créditos	27.623	(17.794)
Bienes de cambio	(62.719)	(56.798)
Repuestos y suministros	(19.088)	(8.851)
Deudas comerciales	206.039	80.179
Deudas por remuneraciones y cargas sociales	14.936	2.868
Deudas fiscales	(537)	14.964
Anticipos de clientes	9.157	8.766
Otras deudas	(20.049)	571
Provisiones	(727)	(1.080)
<b>Total</b>	<b><u>38.482</u></b>	<b><u>(2.210)</u></b>

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

**DELOITTE S.C.**

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

30/09/2011    30/09/2010

v) Partidas que no significan generación de efectivo (incluidas en ganancia extraordinaria)

Resultado por registraci3n de la deuda financiera refinanciada en 2010	(110.367)
<b>Total</b>	<b>(110.367)</b>

### 3. DEUDA FINANCIERA

#### 3.1 Refinanciaci3n de la deuda financiera en 2010

A fines de 2009 la Sociedad inici3 un proceso tendiente a lograr la refinanciaci3n de la mayor parte de su deuda financiera ("Deuda Existente"), que tena vencimientos significativos entre 2010 y 2013, el cual finaliz3 el 7 de mayo de 2010 (fecha de "cierre" de la refinanciaci3n) con la firma de los contratos mediante los cuales se instrument3 la misma. Dicha refinanciaci3n, que incluy3 los saldos de capital mencionados en el siguiente ac3pite 3.2, se concret3 como se describe a continuaci3n:

##### a) **Forma de la refinanciaci3n**

La refinanciaci3n de la Deuda Existente se concret3 por medio de un canje voluntario, que incluy3 la entrega de efectivo y nueva deuda, a opci3n de cada acreedor, en las siguientes proporciones, por cada U\$\$ 1.000 de valor nominal de la deuda anterior:

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

La oferta prevea tambi3n la conversi3n a d3lares de la deuda expresada anteriormente en euros o pesos, a la paridad vigente dos d3as antes de la fecha de cierre.

Adicionalmente, en la fecha de cierre se pag3 en efectivo la totalidad de los intereses devengados desde el 1 de julio de 2009 hasta (pero excluyendo) el d3a de cierre de la refinanciaci3n.

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

##### b) **Montos canjeados en la fecha de cierre**

- U\$\$ 2.148 miles de capital de las obligaciones negociables Serie A-1 se canjearon por U\$\$ 84 mil en efectivo y U\$\$ 2.064 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie A;
- U\$\$ 152.297 miles de capital de las obligaciones negociables Serie A-2 se canjearon por U\$\$ 6.520 miles en efectivo, U\$\$ 136.903 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie A y U\$\$ 8.874 miles de capital de las nuevas obligaciones negociables Serie D;

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

**DELOITTE S.C.**

**Jos3 E. Lema (Socio)**  
Contador P3blico U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A. T3 103 - F3 60

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

c) **Condiciones de la nueva deuda**

1. Pago de capital e intereses:

Vencimiento	Condiciones de la nueva deuda			
	Obligaciones Negociables Series A, B y C y deuda por préstamo, tramo B Vencimiento 2018		Obligaciones Negociables Serie D y deuda por préstamo, tramo A Vencimiento 2015	
	Amortización de capital	Tasa (*)	Amortización de capital	Tasa
30-Junio-10		7,00%		(**)
31-Diciembre-10		7,00%		(**)
30-Junio-11		7,00%	2,50%	(**)
31-Diciembre-11		7,00%	2,50%	(**)
30-Junio-12	2,50%	7,50%	5,00%	(**)
31-Diciembre-12	2,50%	7,50%	5,00%	(**)
30-Junio-13	2,50%	8,00%	7,50%	(**)
31-Diciembre-13	2,50%	8,00%	7,50%	(**)
30-Junio-14	2,50%	8,50%	15,00%	(**)
31-Diciembre-14	2,50%	8,50%	15,00%	(**)
30-Junio-15	2,50%	9,00%	20,00%	(**)
31-Diciembre-15	2,50%	9,00%	20,00%	(**)
30-Junio-16	10,00%	9,00%		
31-Diciembre-16	10,00%	9,00%		
30-Junio-17	15,00%	9,00%		
31-Diciembre-17	15,00%	9,00%		
30-Junio-18	15,00%	9,00%		
31-Diciembre-18	15,00%	9,00%		

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

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

## 2. Instrumentación de la nueva deuda

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

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

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

## 3. Otras condiciones

Las nuevas obligaciones negociables de la Sociedad (salvo la Clase D) y el tramo B del nuevo préstamo también contemplan intereses contingentes, a una tasa anual durante cada período de un año, a partir del 1° de enero de 2011, equivalente al 0,3% por cada U\$S 5 millones o fracción en que el EBITDA (según se define en los nuevos acuerdos) del ejercicio económico inmediatamente anterior supere los U\$S 40 millones, con un tope del 4% si el EBITDA es igual o superior a U\$S 105 millones. Los pagos de interés semestrales con vencimiento el 30 de junio y 31 de diciembre de 2011 devengan una tasa de interés contingente de 2,1% en función del EBITDA estimado por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010.

Cada 30 de junio a partir del 30 de junio de 2011, la Sociedad debe destinar a amortizar en forma proporcional y a su valor nominal, un monto de capital de la nueva deuda de la Sociedad con vencimiento final en 2018 equivalente al 75% de los fondos excedentes (según se los define en las condiciones de emisión de la nueva deuda) del ejercicio económico anterior. Al 31 de diciembre de 2010, del cálculo efectuado por la Sociedad surge que no han existido fondos excedentes, en los términos de los acuerdos respectivos, que hubiera requerido la cancelación anticipada de una porción de las mismas.

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

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

Las obligaciones negociables (excepto la Serie C) y la deuda por préstamo están garantizadas en cada caso, en forma proporcional y en primer grado por prendas otorgadas al agente de la garantía por parte de los accionistas de la Sociedad sobre un número de acciones del capital social de la Sociedad equivalente al 32,51% y 16,49%, respectivamente, de su capital social y derechos de voto. Esta garantía también alcanza a las obligaciones negociables con vencimiento 2012 (excepto la Serie C) y a la deuda a tasa variable no refinanciada, que se mencionan en el acápite 3.2. Las sociedades controladas Leitesol Industria e Comercio Ltda., Mastellone San Luis S.A. y Promas S.A. garantizan de manera conjunta y solidaria las obligaciones negociables y la deuda por préstamo. En febrero de 2011 los Directorios de la Sociedad y de Con-Ser S.A. aprobaron que esta última sea también garantizadora (en los mismos términos) de estas deudas.

**d) Resumen al 30 de septiembre de 2011 de la deuda refinanciada en mayo de 2010**

Deuda refinanciada	Monto en moneda de origen - en miles	Monto en miles de pesos (al 30 de septiembre de 2011)
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S 143.076	<u>601.634</u>
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$S 9.750	<u>40.999</u>
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$S 35.437	<u>149.013</u>
Deuda por préstamo – tramo B - vencimiento final 2018	U\$S 14.415	<u>60.615</u>

**3.2 Otras deudas financieras**

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

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

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

Si se cumplieran ciertas condiciones, cada 30 de junio la Sociedad debe destinar “fondos excedentes” (según se los define en las condiciones de emisión de las obligaciones negociables) del ejercicio económico anterior, a rescatar a la par y anticipadamente cierta porción de las obligaciones negociables remanentes. Al 31 de diciembre de 2010, del cálculo

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

**DELOITTE S.C.**

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

efectuado por la Sociedad surge que no han existido fondos excedentes, en los términos de las condiciones de emisión de las obligaciones negociables, que hubiera requerido la cancelación anticipada de una porción de las mismas.

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

Esta deuda tenía vencimientos crecientes entre diciembre de 2007 y 2011. El capital ascendía a miles de U\$S 38.810, miles de € 1.305 y miles de \$ 384. El saldo de capital al 30 de septiembre de 2011 que no fue refinanciado en mayo de 2010 asciende a aproximadamente miles de U\$S 11.

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

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

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

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

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

**3.3 Emisión de Obligaciones Negociables Serie E**

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

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

**4. CAPITAL SOCIAL**

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

## **5. RESTRICCIONES A LA DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS NO ASIGNADOS**

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

## **6. BIENES GRAVADOS Y DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA**

Al 30 de septiembre de 2011 existían créditos por ventas 11.064, bienes de cambio por 31.723, bienes de uso por 12.025 y acciones de Promas S.A. por 79.740 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 44.636. Al 31 de diciembre de 2010 existían créditos por ventas por 1.982, bienes de cambio por 16.025, bienes de uso por 8.669 y acciones de Promas S.A. por 86.921 afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y fiscales (régimen de promoción industrial) por 28.062.

Asimismo, la Sociedad tiene líneas de crédito para prefinanciación de exportaciones garantizadas, según el caso, por un fideicomiso de cobranzas derivadas de ventas al mercado interno minorista, warrants sobre bienes de cambio y la cesión de órdenes de compra de la sociedad controlada Leitesol I.C.S.A. El saldo de dicha deuda al 30 de septiembre de 2011 y al 31 de diciembre de 2010 ascendía a 44.882 y a 17.351, respectivamente.

Adicionalmente, al 30 de septiembre de 2011 existían otros créditos por 326 (473 al 31 de diciembre de 2010) en garantía de operaciones financieras y comerciales.

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

## **7. REGÍMENES DE PROMOCIÓN INDUSTRIAL DE SOCIEDADES CONTROLADAS**

- a) La sociedad controlante ha hecho uso de los beneficios de la Ley N° 22.021, y sus complementarias; Resoluciones Generales D.G.I. Nos. 2.004/80, 2.895/92 y 3.754/94 y los Decretos Nos. 1.653/96 y 1.654/96, que fusionan y adecuan parcialmente los Decretos Nos. 1.879/93, 1.880/93, 548/94, 341/95, 1.212/95 y 68/03 de la Provincia de La Rioja, que permiten a los inversores de Promas S.A. el diferimiento del pago de ciertos impuestos nacionales.
- b) Mediante el Decreto N° 699/10, el Poder Ejecutivo Nacional proroga por dos años a partir de 2012 la vigencia de los beneficios para las sociedades promovidas en San Luis, La Rioja, San Juan y Catamarca, entrando en vigencia una vez que los gobiernos provinciales involucrados adhieran al decreto y suscriban el acuerdo correspondiente. Por otra parte, existía una medida cautelar de la Justicia Federal suspendiendo provisoriamente la vigencia del decreto, la cual fue rechazada por la Cámara Federal de Mendoza con fecha 8 de julio de 2011. Posteriormente, con fecha 26 de agosto de 2011, la Cámara Federal de Apelaciones aceptó el recurso extraordinario presentado por la Cámara de Comercio de San Rafael contra el Decreto N° 699/10, por lo que la vigencia del mismo quedará suspendida hasta que la Corte Suprema de Justicia de la Nación se expida sobre la cuestión de fondo.

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

**DELOITTE S.C.**

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

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

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

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 30 de septiembre de 2011 son los siguientes:

<u>Año de generación</u>	<u>Importe del quebranto</u>	<u>Tasa impositiva vigente</u>	<u>Crédito por quebranto acumulado</u>	<u>Año de prescripción (fecha DDJJ)</u>
2008	151.593	35%	53.057	2013
2010	3.114	35%	1.090	2015
			54.147	
Utilización de quebrantos			(15.004) (1)	
			<u><b>39.143</b></u>	

(1) Corresponde al resultado fiscal estimado por el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2011.

## 9. COMPROMISOS DE COMPRA Y VENTA

### a) Compromisos de compra

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

- La Sociedad mantiene un acuerdo para la prestación del servicio de fletes y asistencia técnica para el transporte de leche con Con-Ser Sociedad Anónima (Con-Ser), sociedad adquirida en el ejercicio 2010, cuyo vencimiento opera el 30 de junio de 2019. Con-Ser administra los bienes entregados por Mastellone Hermanos Sociedad Anónima en comodato a transportistas, siendo las reparaciones de tales bienes a cargo de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima. Con-Ser factura a Mastellone Hermanos los montos de los fletes prestados por sí mismo o por transportistas, más un importe que se establece según la cantidad de leche recolectada por mes por los servicios de contratación y asistencia técnica. El mismo servicio es prestado por Con-Ser para la leche adquirida por Mastellone Hermanos Sociedad Anónima por cuenta de Danone Argentina S. A.

b) Compromisos de venta

- Venta a Danone Argentina S.A. de materia prima láctea y provisión de servicios industriales.
- Existen compromisos de exportaciones de leche en polvo, suero de queso y suero de ricota por un total de aproximadamente 15.300 toneladas a un valor estimado de miles de U\$58.200.
- Adicionalmente, existen compromisos firmados por ventas a organismos pertenecientes a la Provincia de Buenos Aires y al Gobierno de la Nación por aproximadamente 10.300 toneladas de leche en polvo y leche fluida a un valor aproximado de 283.100.

## 10. ADQUISICIÓN Y VENTA DE SOCIEDADES

a) Compra de Con-Ser S.A.

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

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

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

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

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

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

## **11. FUTURA ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA**

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

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

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

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
 (presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)  
 (en miles de pesos)

**BIENES DE USO**

	30/09/2011							31/12/2010				
	Valores de origen				Amortizaciones			Neto	Neto			
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transfe- rencias	Dismi- nuciones	Valor al cierre del período / ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Disminu- ciones	Del período / ejercicio Alicuota %	Monto	Acumuladas al cierre del período / ejercicio	resultante	resultante
Terrenos y edificios	399.235			156	399.079	167.910	95	2,5, 2,86 y 4	7.061	174.876	224.203	231.325
Maquinarias y equipos y herramientas (1)	974.296	7.991	11.959	34.802	959.444	738.573	34.802	5, 10, 20 y 33	24.483	728.254	231.190	235.723
Instalaciones, equipos de laboratorio y muebles y útiles	648.546	7.536	5.934	1.453	660.563	504.800	1.437	10 y 25	16.206	519.569	140.994	143.746
Rodados (2)	107.155	832	714	980	107.721	98.972	853	20	1.926	100.045	7.676	8.183
Mejoras en inmuebles propios y arrendados	54.486				54.486	37.061		4	1.316	38.377	16.109	17.425
Obras en curso y bienes en tránsito	37.016	36.944	(16.676)		57.284						57.284	37.016
Anticipos a proveedores	916	6.790	(1.931)		5.775						5.775	916
<b>TOTALES 30/09/2011</b>	<b>2.221.650</b>	<b>60.093</b>	<b>-</b>	<b>37.391</b>	<b>2.244.352</b>	<b>1.547.316</b>	<b>37.187</b>		<b>50.992</b>	<b>1.561.121</b>	<b>683.231</b>	
<b>TOTALES 31/12/2010</b>	<b>2.178.707</b>	<b>38.108</b>	<b>16.072</b>	<b>11.237</b>	<b>2.221.650</b>	<b>1.491.044</b>	<b>10.324</b>		<b>66.596</b>	<b>1.547.316</b>		<b>674.334</b>

(1) Incluye maquinarias entregadas en comodato a Promas S.A. por un valor residual de 5.863 al 30/09/2011 y 1.058 al 31/12/2010.

(2) Incluye rodados entregados en comodato a transportistas de Con-Ser S.A. y de Logística La Serenísima S.A. por un valor residual de 6.626 al 30/09/2011 y 7.053 al 31/12/2010 (nota 9 a).

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
 Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
 Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
 (presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)  
 (en miles de pesos)

**ACTIVOS INTANGIBLES**

	30/09/2011						31/12/2010		
	Valores de origen.....			Amortizaciones.....			Neto	Neto	
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Valor al cierre del período / ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Del período / ejercicio Alicuota %	Monto (1)	Acumuladas al cierre del período / ejercicio	resultante	resultante
Marcas	5.563		5.563	2.017	10	300	2.317	3.246	3.546
Desarrollo de sistemas	1.136	15	1.151	366	33	285	651	500	770
<b>TOTAL 30/09/2011</b>	<b>6.699</b>	<b>15</b>	<b>6.714</b>	<b>2.383</b>		<b>585</b>	<b>2.968</b>	<b>3.746</b>	
<b>TOTAL 31/12/2010</b>	<b>2.766</b>	<b>3.933</b>	<b>6.699</b>	<b>1.861</b>		<b>522</b>	<b>2.383</b>		<b>4.316</b>

(1) Cargo a Otros gastos - anexo H.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
 Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
 Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

**PARTICIPACIONES PERMANENTES EN SOCIEDADES**

**Acciones y otros títulos emitidos en serie**

Denominación y características de los valores	Clase	30/09/2011		31/12/2010		
		Cantidad	Valor nominal (en pesos)	Valor de libros (en miles de pesos)	Valor de libros (en miles de pesos)	
<b><u>Acciones de Sociedades art. 33 Ley. N° 19.550:</u></b>						
Vinculadas:						
Argentine Cheese Corporation		38	0,01	(1)	20	
Grupo Lácteo Argentino S.A.	Ordinarias	384.183	0,01		8	
Controladas:						
Con-Ser S.A.	Ordinarias	392.178	1,00		39.040	
Ibercorp S.A.	Ordinarias	47	100,00	(2)	18	
Leitesol Industria e Comercio S.A.	Ordinarias	20.484.550	1,00	(3)	112.956	
Marca 4 S.A.	Ordinarias	11.400	1,00		33	
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	Ordinarias	350.594	1,00		1.670	
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	Ordinarias	261.988	1,00	(3)		
Mastellone San Luis S.A.	Ordinarias	41.293.949	1,00		100.091	
Promas S.A.	Ordinarias	901.600	100,00		79.740	
Puraláctea S.A.	Ordinarias	2.850.000	1,00		2.387	
<b>Total de participaciones en Soc. art. 33 Ley N° 19.550</b>					<b>335.963</b>	<b>309.227</b>
<b><u>Acciones de otras sociedades:</u></b>						
Cooperativa Limitada Trenque Lauquen					896	896
Danone Argentina S.A.	Ordinarias	626.880	1,00		1.528	1.528
Logística La Serenísimas S.A.	Ordinarias	8.537.995	1,00		6.753	6.753
Otras sociedades					142	142
<b>Total de participaciones en otras sociedades</b>					<b>9.319</b>	<b>9.319</b>
<b>Llave de negocio: Con-Ser S.A. (ver nota 1.g) 3)</b>					<b>3.121</b>	<b>3.121</b>
<b>Subtotal</b>					<b>348.403</b>	<b>321.667</b>
Previsión para desvalorización de participaciones en otras sociedades (anexo E)					<b>(37)</b>	<b>(54)</b>
<b>Total de participaciones permanentes en sociedades</b>					<b>348.366</b>	<b>321.613</b>

(1) En dólares estadounidenses

(2) En guaraníes

(3) En reales

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

**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

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

	Último estado contable.				Información del emisor	
	Fecha	Capital social (en miles de pesos)	Patrimonio neto (en miles de pesos)	Resultado del período / ejercicio (en miles de pesos)	Actividad	
<b>INVERSIONES NO CORRIENTES</b>						
Acciones Sociedades art. 33 Ley N° 19.550:						
Vinculadas:						
Grupo Lácteo Argentino S.A.	31.07.03	12	24	3	Exportación de productos y subproductos lácteos y sus derivados	
Controladas:						
Con-Ser S.A.	30.09.11	413	11.938	1.666	Transporte de productos, servicio de coordinación de transporte, compraventa de vehículos y repuestos y producción y venta de equipos de frío, furgones y semirremolques	
Leitesol Industria e Comercio S.A.	30.09.11	20.485 (1)	50.662 (1)	13.107 (1)	Fabricación y comercialización de productos lácteos	
Marca 4 S.A.	30.06.11	12	34	2	Propiedad, administración y defensa de las marcas Ser y La Serenísima	
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	30.09.11	369	1.758	75	Promotora y asesora de seguros	
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	30.06.11	277 (1)	(2.412) (1)	160 (1)	Trading	
Mastellone San Luis S.A.	30.09.11	41.298	102.932	5.518	Elaboración de productos lácteos	
Promas S.A.	30.09.11	92.000	84.638	(7.362)	Explotación agropecuaria	
Puraláctea S.A.	30.06.11	3.000	2.512	34	Actividades financieras	

(1) En miles de reales.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

**OTRAS INVERSIONES EN BIENES**

Rubros	30/09/2011									31/12/2010	
	Valores de origen						Amortizaciones			Neto resultante	Neto resultante
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Al cierre del período / ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Disminuciones	Del período / ejercicio	Acumuladas al cierre del período / ejercicio			
Aeronave	3.039	1.652		4.691	3.039		10	15	3.054	1.637	
Viviendas	413		193	220	275	166	2	2	111	109	138
<b>TOTAL 30/09/2011</b>	<b>3.452</b>	<b>1.652</b>	<b>193</b>	<b>4.911</b>	<b>3.314</b>	<b>166</b>		<b>17</b>	<b>3.165</b>	<b>1.746</b>	
<b>TOTAL 31/12/2010</b>	<b>3.512</b>	<b>-</b>	<b>60</b>	<b>3.452</b>	<b>3.361</b>	<b>52</b>		<b>5</b>	<b>3.314</b>		<b>138</b>

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

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

**PREVISIONES**

Rubros	30/09/2011						31/12/2010		
	Saldos al comienzo del ejercicio	Aumentos	Recuperos		Disminuciones		Saldos al cierre del período	Saldos al cierre del ejercicio	
<b><u>DEDUCIDAS DEL ACTIVO</u></b>									
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>									
Créditos por ventas									
Para deudores incobrables	5.670	855	(1)		(1)	(3)	6.524	5.670	
Para bonificaciones y devoluciones	4.757	3.814	(2)		(4.757)	(3)	3.814	4.757	
Otros créditos									
Para deudores incobrables	587	17	(1)				604	587	
Otros activos									
Previsión para desvalorización de otros activos	853			(4)	(4)	(849)	(3)	-	853
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b>11.867</b>	<b>4.686</b>		<b>(4)</b>		<b>(5.607)</b>		<b>10.942</b>	<b>11.867</b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>									
Otros créditos									
Previsión para deudores incobrables	2.053			(10)	(1)	(877)	(3)	1.166	2.053
Previsión sobre créditos de impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido	87.560	12.646	(5)					100.206	87.560
Inversiones en otras sociedades									
Previsión para desvalorización de participaciones en sociedades	54			(17)	(4)			37	54
Otros activos									
Previsión para desvalorización de otros activos	97							97	97
<b>Total del Activo no Corriente</b>	<b>89.764</b>	<b>12.646</b>		<b>(27)</b>		<b>(877)</b>		<b>101.506</b>	<b>89.764</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>101.631</b>	<b>17.332</b>		<b>(31)</b>		<b>(6.484)</b>		<b>112.448</b>	<b>101.631</b>

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

(3) Utilizaciones del período

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

(2) A resultado del período - deducido de ventas

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

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

**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)  
(en miles de pesos)

Rubros	<u>PREVISIONES</u>				<u>31/12/2010</u>	
	Saldos al comienzo del ejercicio	Aumentos (recuperos)	Disminuciones	Transferencias	Saldos al cierre del período	Saldos al cierre del ejercicio
<b><u>INCLUIDAS EN EL PASIVO</u></b>						
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>						
Para juicios	1.128		(540) (1)	99	687	1.128
Para contingencias varias	537		(187) (1)	125	475	537
<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b>1.665</b>	<b>-</b>	<b>(727)</b>	<b>224</b>	<b>1.162</b>	<b>1.665</b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>						
Para juicios	11.227	(1.982) (2)		(99)	9.146	11.227
Para contingencias varias	1.891	(137) (2)		(125)	1.629	1.891
<b>Total del Pasivo no Corriente</b>	<b>13.118</b>	<b>(2.119)</b>	<b>-</b>	<b>(224)</b>	<b>10.775</b>	<b>13.118</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>14.783</b>	<b>(2.119)</b>	<b>(727)</b>	<b>-</b>	<b>11.937</b>	<b>14.783</b>

(1) Utilizaciones del período

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

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
 (presentados en forma comparativa con el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2010)  
 (en miles de pesos)

**COSTO DE BIENES VENDIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS**

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
<u>Costo de bienes vendidos</u>		
Existencias al comienzo del ejercicio		
Mercaderías de reventa	911	2.329
Productos terminados	214.563	151.486
Productos en proceso	85.600	49.810
Materias primas, envases y materiales	<u>120.755</u>	<u>91.923</u>
	421.829	295.548
Compras del período	2.283.371	1.769.620
Gastos del período según detalle en anexo H	710.948	534.023
Desvalorización de repuestos	1.221	740
Resultados por tenencia de bienes de cambio	50.503	46.640
Existencias al cierre del período		
Mercaderías de reventa	(4.153)	(2.639)
Productos terminados	(219.973)	(166.691)
Productos en proceso	(129.544)	(71.882)
Materias primas, envases y materiales	<u>(127.563)</u>	<u>(109.481)</u>
<b>Subtotal - costo de bienes vendidos</b>	<b><u>2.986.639</u></b>	<b><u>2.295.878</u></b>
<u>Costo de servicios prestados</u>		
Compras del período	8.992	6.185
Gastos del período según detalle en anexo H	<u>62.573</u>	<u>42.193</u>
<b>Subtotal - costo de servicios prestados</b>	<b><u>71.565</u></b>	<b><u>48.378</u></b>
<b>COSTO DE BIENES VENDIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS</b>	<b><u>3.058.204</u></b>	<b><u>2.344.256</u></b>

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
 Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
 Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)**

**ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA**

	<b>30/09/2011</b>			<b>31/12/2010</b>	
	Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	Cambio o cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	
<b><u>ACTIVO</u></b>					
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>					
Caja y bancos	U\$S 3.433	4,165	14.298	11.478	
	€			3	
Créditos por ventas					
Deudores del exterior	U\$S 1.546	4,165	6.440	11.013	
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	U\$S 8.988	4,165	37.434	20.138	
Reintegros por exportaciones	U\$S 2.258	4,165	9.406	7.789	
Otros créditos					
Sociedades art. 33 Ley N° 19.550	U\$S 75	4,165	313	307	
	R			13.068	
Deudores por venta de participaciones permanentes	U\$S 1.266	4,165	5.271	5.709	
Depósitos en garantía	U\$S 16	4,165	67	65	
Diversos	U\$S 113	4,165	471	636	
Bienes de cambio					
Anticipos a proveedores	U\$S 106	4,205	446	419	
	€	81	5,657	458	1.376
<b>Total del Activo Corriente</b>			<b>74.604</b>	<b>72.001</b>	
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>					
Otros créditos					
Deudores por venta de participaciones permanentes	U\$S 3.206	4,165	13.354	12.620	
Depósitos en garantía	U\$S 1	4,165	4	4	
Bienes de uso					
Anticipo a proveedores	€ 95	5,657	537		
	U\$S 154	4,205	648		
<b>Total del Activo no Corriente</b>			<b>14.543</b>	<b>12.624</b>	
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>			<b>89.147</b>	<b>84.625</b>	

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

**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)**

**ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA**

	<b>30/09/2011</b>			<b>31/12/2010</b>
	Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	Cambio o cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)
<b><u>PASIVO</u></b>				
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>				
Deudas comerciales				
Comunes	U\$S	15	4,205	63
Proveedores del exterior	U\$S	1.854	4,205	7.794
	€	113	5,657	639
	CD	600	0,763	458
Préstamos				
Capital				
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:				
Obligaciones negociables:				
Obligaciones negociables – vencimiento 2012	U\$S	4.633	4,205	19.483
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$S	3.577	4,205	15.041
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	U\$S	750	4,205	3.154
Deuda por préstamos:				
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	U\$S	2.726	4,205	11.463
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018	U\$S	360	4,205	1.515
Deuda a tasa variable no reestructurada	U\$S	12	4,205	48
Otras deudas financieras:				
Sin garantía – partes relacionadas	U\$S	267	4,205	1.123
Con garantía	U\$S	12.109	4,205	50.918
Intereses devengados:				
Sin garantía – partes relacionadas	U\$S	1	4,205	6
Sin garantía y con garantía	U\$S	4.728	4,205	19.881
Anticipos de clientes	U\$S	7.671	4,165	31.950
Otras deudas				
Acreedores por compra de sociedades	U\$S	1.012	4,205	4.257
<b>Total del Pasivo Corriente</b>				<b>64.236</b>

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

**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2010)**

**ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA**

	<b>30/09/2011</b>			<b>31/12/2010</b>
	Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	Cambio o cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en miles de pesos)
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>				
Préstamos				
Capital				
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:				
Obligaciones negociables:				
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018				
U\$\$	139.499	4,205	586.593	576.822
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015				
U\$\$	9.000	4,205	37.845	37.772
Obligaciones negociables – vencimiento 2012				
U\$\$				18.422
Obligaciones negociables Serie E – vencimiento 2013				
U\$\$	20.000	4,205	84.100	79.520
Deuda por préstamos:				
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015				
U\$\$	32.711	4,205	137.550	137.285
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018				
U\$\$	14.055	4,205	59.100	57.314
Otras deudas financieras:				
Con garantía				
U\$\$	1.135	4,205	4.773	
Otras deudas				
Acreedores por compra de sociedades				
U\$\$	500	4,205	2.103	4.970
Diversas				
				1.996
<b>Total del Pasivo no Corriente</b>			<b>912.064</b>	<b>914.101</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>			<b>1.079.857</b>	<b>978.337</b>

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**INFORMACIÓN REQUERIDA POR EL ART. 64 INC. b) DE LA LEY N° 19.550**  
**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE NUEVE MESES TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentada en forma comparativa con el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

	<b>30/09/2011</b>						<b>30/09/2010</b>
	Total	Gastos de Fabricación	Costo de servicios	Gastos de comerciali- zación	Gastos de administra- ción	Otros gastos	Total
Retribución a directores y síndicos	10.837				10.837		6.123
Honorarios y retribuciones por servicios	207.731	73.168	247	122.316	12.000		151.875
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	422.718	258.226	28.294	90.784	45.414		282.640
Amortización de bienes de uso	50.992	36.625	9.462	3.353	1.552		49.766
Consumo de suministros	10.958	10.958					8.087
Amortización de activos intangibles	585					585	315
Previsión para deudores incobrables	862			862			1
Fletes	535.659	177.629		358.029	1		426.345
Mantenimiento y reparaciones	35.092	28.366	2.721	3.725	280		30.273
Varios de oficina y comunicaciones	958	638		205	115		914
Energía, fuerza motriz y agua	81.856	64.444	10.230	7.169	13		60.604
Rodados	11.457	6.349		4.523	585		8.488
Publicidad y propaganda	108.082			108.082			77.655
Impuestos, tasas y contribuciones	84.248	41.352	6.593	503	35.800		64.529
Seguros	11.900	8.769	136	2.371	624		8.201
Viajes	1.607	489		907	211		1.370
Exportación e importación	13.549	3		13.463	83		3.953
Varios	12.178	3.932	4.890	235	3.121		10.337
<b>TOTALES 30/09/2011</b>	<b>1.601.269</b>	<b>710.948</b>	<b>62.573</b>	<b>716.527</b>	<b>110.636</b>	<b>585</b>	
<b>TOTALES 30/09/2010</b>		<b>534.023</b>	<b>42.193</b>	<b>530.207</b>	<b>84.738</b>	<b>315</b>	<b>1.191.476</b>

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el**  
**31 de diciembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

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

a) **Apertura por plazo de vencimiento**

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
1) <u>Saldos deudores</u>		
Vencido	68.849	32.555
A vencer:		
dentro de los 3 meses	637.468	470.526
Entre 3 y 6 meses	5.737	1.384
Entre 6 y 9 meses	8.215	986
Entre 9 y 12 meses	3.369	7.775
Entre 1 y 2 años	12.112	5.480
Entre 2 y 3 años	19.254	6.182
Entre 3 y 4 años	18.854	13.850
Entre 4 y 5 años	14.459	8.748
Entre 5 y 6 años	15.144	8.449
Entre 6 y 7 años	16.527	8.209
Entre 7 y 8 años	15.091	9.115
Entre 8 y 9 años	10.860	9.068
Entre 9 y 10 años	12.834	10.778
Entre 10 y 11 años	12.176	12.533
Sin plazo establecido - no corrientes	10.936	12.129
<b>Subtotal antes de provisiones</b>	<b>881.885</b>	<b>617.767</b>
Previsiones	(112.314)	(100.627)
<b>Total</b>	<b>769.571</b>	<b>517.140</b>

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el**  
**31 de diciembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
2) <u>Saldos acreedores</u>		
A vencer:		
dentro de los 3 meses	893.539	625.130
Entre 3 y 6 meses	44.267	26.109
Entre 6 y 9 meses	65.550	8.989
Entre 9 y 12 meses	12.057	13.606
Entre 1 y 2 años	148.783	92.981
Entre 2 y 3 años	83.438	135.511
Entre 3 y 4 años	107.846	87.044
Entre 4 y 5 años	132.913	110.047
Entre 5 y 6 años	176.774	131.457
Entre 6 y 7 años	211.009	194.868
Entre 7 y 8 años	107.395	194.865
Entre 8 y 9 años	4.625	4.622
Entre 9 y 10 años	44	42
Entre 10 y 11 años	42	40
Entre 11 y 12 años	40	38
Entre 12 y 13 años	38	36
Entre 13 y 14 años	301	300
Descuento por valor actual (1)	(118.900)	(143.628)
<b>Total</b>	<b><u>1.869.761</u></b>	<b><u>1.482.057</u></b>

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el**  
**31 de diciembre de 2010)**  
(en miles de pesos)

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

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
1) <u>Saldos deudores</u>		
Devengan intereses (1)	210.085	27.561
No devengan intereses	<u>671.800</u>	<u>590.206</u>
<b>Subtotal</b>	<b>881.885</b>	<b>617.767</b>
Previsiones	<u>(112.314)</u>	<u>(100.627)</u>
<b>Total</b>	<b><u>769.571</u></b>	<b><u>517.140</u></b>

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

2) <u>Saldos acreedores</u>		
Devengan intereses (1)	949.640	803.102
No devengan intereses	<u>920.121</u>	<u>678.955</u>
<b>Total</b>	<b><u>1.869.761</u></b>	<b><u>1.482.057</u></b>

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

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**

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

(en miles de pesos)

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

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

<b>Sociedades controladas</b>	<b>% participación directa e indirecta capital y votos</b>		
	<b>30/09/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>30/09/2010</b>
Vinculadas:			
Argentine Cheese Corporation	19,00	19,00	19,00
Grupo Lácteo Argentino S.A.	32,27	32,27	32,27
Controladas:			
Con-Ser S.A. (1)	100,00	100,00	100,00
Frigorífico Rydhans S.A. (2)			100,00
Ibercorp S.A. (3)	100,00		
Leitesol Industria e Comercio S.A.	100,00	100,00	100,00
Marca 4 S.A.	99,99	99,99	99,99
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	99,99	99,99	99,99
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda. (inactiva)	100,00	100,00	100,00
Mastellone San Luis S.A.	99,99	100,00	100,00
Promas S.A.	100,00	100,00	100,00
Puraláctea S.A.	100,00	100,00	100,00

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

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

(3) Sociedad adquirida en el presente ejercicio.

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

**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**

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

(en miles de pesos)

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

**b) Las transacciones realizadas durante los períodos de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011 y 2010 fueron las siguientes:**

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

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
<u>Ventas de bienes y servicios</u>		
Controladas:		
Con-Ser S.A.	285	18
Leitesol Industria e Comercio S.A.	247.208	160.281
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	575	394
Mastellone San Luis S.A.	502.669	434.120
Promas S.A.	6	6
Puraláctea S.A.	5	3
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Controladas:		
Con-Ser S.A.	168.944	19.296
Marca 4 S.A.	22	26
Mastellone San Luis S.A.	13.500	6.400
Promas S.A.	5.155	3.989
Puraláctea S.A.	82	76
<u>Resultados financieros</u>		
Controladas:		
Con-Ser S.A.	2.578	
Leitesol Industria e Comercio S.A.	3.140	1.271
Mastellone do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	206	202
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.		(2)
Puraláctea S.A.	(14)	(70)
<u>Otros ingresos y egresos, netos</u>		
Controlada:		
Mastellone San Luis S.A.	2.335	1.324
Con-Ser S.A.		3
<u>Compras de bienes de uso</u>		
Controlada:		
Promas S.A.	4.995	

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

**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**

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

(en miles de pesos)

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

• **Partes relacionadas**

	<u>30/09/2011</u>	<u>30/09/2010</u>
<u>Ventas de bienes y servicios</u>		
Afianzar S.G.R.	2	3
Danone Argentina S.A.	90.104	61.607
Fideicomiso Formu	310	215
Frigorífico Nueva Generación S.A.	28	33
José Mastellone	27	17
Logística La Serenísima S.A.	8.297	6.556
Los Toldos S.A.	282	80
Pascual Mastellone	13	11
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Danone Argentina S.A.	70.482	37.403
Logística La Serenísima S.A.	162.766	124.405
Los Toldos S.A.	2.066	2.477
Masleb S.R.L.	1.524	
<u>Resultados financieros</u>		
Fideicomiso Formu	(650)	
Juan Rocca S.R.L.	(86)	(67)
Frigorífico Nueva Generación S.A.	28	
Los Toldos S.A.		3
<u>Otros ingresos y egresos, netos</u>		
Danone Argentina S.A.	531	542
Logística La Serenísima S.A.	1.411	377

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

**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
 (presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010,  
 y con el período equivalente del ejercicio anterior, 30 de septiembre de 2010)  
 (en miles de pesos)

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

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

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

Sociedad	Inversiones (corrientes)	Inversiones (no corrientes)	Créditos por ventas (corrientes)		Otros créditos (corrientes)		Bienes de cambio (corrientes)		Deudas comerciales (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)	Otras deudas (corrientes)	Otras deudas (no corrientes)
	30/09/11	30/09/11	30/09/11	31/12/10	30/09/11	31/12/10	30/09/11	31/12/10	30/09/11	31/12/10	31/12/10	31/12/10	31/12/10
<b>Controladas:</b>													
Con-Ser S.A.	4.789	41.547	184	87					34.797	18.707			17.643
Leitesol Industria e Comercio S.A. Marca 4 S.A.			37.434	20.138		13.068				4			
Marca 5 Asesores en Seguros S.A. Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.				55					154	140			
Mastellone San Luis S.A. (1)			198	5.723	313	307			22.562	5.126			
Promas S.A.			1		724	9	6.096	2.364	199	1			
Puraláctea S.A.										10	970	4	
<b>TOTAL</b>	<b>4.789</b>	<b>41.547</b>	<b>37.817</b>	<b>26.003</b>	<b>1.037</b>	<b>13.384</b>	<b>6.096</b>	<b>2.364</b>	<b>57.716</b>	<b>23.984</b>	<b>970</b>	<b>4</b>	<b>17.643</b>

- (1) El saldo de deudas comerciales incluye saldos originados por ventas de bienes realizadas por cuenta y orden de Mastellone San Luis S.A. por 16.915 al 30/09/2011 y por 2.682 al 31/12/2010.

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
 (presentados en forma comparativa con el último ejercicio anual, 31 de diciembre de 2010,  
 y con el período equivalente del ejercicio anterior, 30 de septiembre de 2010)  
 (en miles de pesos)

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

• **Otras partes relacionadas**

Sociedad	Inversiones (corrientes)		Créditos por ventas (corrientes)		Otros créditos (corrientes)		Deudas comerciales (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)	
	30/09/11	30/09/11	30/09/11	31/12/10	30/09/11	31/12/10	30/09/11	31/12/10	30/09/11	31/12/10
Afianzar S.G.R.							16			
Danone Argentina S.A. (1)		85.864		105.242			22.962	24.060		
Fideicomiso Formu		46		35						
Frigorífico Nueva Generación S.A.		36		7	342					
Juan Rocca S.R.L.									1.129	1.065
Logística La Serenísima S.A.		40.306		43.558			64.547	52.575		
Los Toldos S.A.	431	178		9			414	129		
Masleb S.R.L.							222	148		
<b>TOTAL</b>	<b>431</b>	<b>126.430</b>	<b>148.851</b>	<b>342</b>	<b>88.161</b>	<b>76.912</b>	<b>1.129</b>	<b>1.065</b>		

(1) El saldo de créditos por ventas incluye saldos originados por ventas de materia prima láctea adquiridas por cuenta y orden de Danone Argentina S.A. por 72.632 al 30/09/2011 y por 88.902 al 31/12/2010.

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**

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

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

**d) La participación en los resultados de Sociedades art. 33 Ley N° 19.550 por los períodos de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011 y 2010 fue la siguiente:**

<b>Sociedad</b>	<b>30/09/2011</b>	<b>30/09/2010</b>
Con-Ser S.A.	852	791
Leitesol Industria e Comercio S.A.	34.668	28.971
Marca 4 S.A.	2	2
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	71	739
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	395	(188)
Mastellone San Luis S.A.	6.147	12.245
Promas S.A.	(10.419)	(6.247)
Puraláctea S.A.	60	89
<b>Total</b>	<b>31.776</b>	<b>36.402</b>

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

**MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**INFORMACIÓN ADICIONAL A LAS NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES**  
**REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA**  
**DE COMERCIO DE BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE**  
**NUEVE MESES TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011**  
(en miles de pesos)

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

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

Ver nota 3 y 7 a los estados contables individuales.

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

No existen.

3. Clasificación de los saldos de créditos y deudas:

Ver anexo I a los estados contables individuales.

4. Cuentas en moneda nacional y moneda extranjera:

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

5. a) Detalle del porcentaje de participación en Sociedades del artículo 33 de la Ley N° 19.550 en el capital y en el total de votos. (Ver anexo J a) a los estados individuales).  
b) Saldos deudores con Sociedades art. 33 Ley N° 19.550. (Ver anexo J c) a los estados individuales).

1) Devengan intereses	46.336
2) No devengan intereses	38.854

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

1) Devengan intereses	-
2) No devengan intereses	57.716

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

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

No existen.

7. Inventario físico de los bienes de cambio:

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

8. Valores corrientes:

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

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

9. Bienes de uso:

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

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

Valor de bienes de uso sin usar por obsoletos:

No existen.

10. Participaciones en otras sociedades:

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

No se registra.

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

11. Valores recuperables:

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

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

12. Seguros:

Conceptos asegurados:

Descripción	Riesgo	Suma asegurada miles de \$	Valor contable miles de \$
Edificios, máquinas, instalaciones, mobiliarios, útiles, suministros y bienes destinados a la venta	Cobertura de todo riesgo	2.401.818	696.196
Automotores, semirremolques y acoplados	Cobertura por destrucción total, robo e incendio	69.473	7.676
	Responsabilidad civil:		
	Automotores	hasta 3.000 por unidad	
	Semirremolques y acoplados	hasta 10.000 por unidad	
Existencias de mercaderías y materias primas (incluye mercaderías en tránsito) y repuestos	Cobertura de todo riesgo	407.885	501.892
Pérdida de beneficio bruto	Cobertura de todo riesgo	1.149.886	
Valores en caja y tránsito	Robo	347	5.001
Responsabilidad civil general	Responsabilidad civil	21.025	
Caución	Caución	25.205	
Personal y operarios	1) A.R.T.	sin tope gastos médicos	
	Cobertura de gastos médicos y farmacéuticos de los accidentes y enfermedades profesionales y de las incapacidades emergentes de los mismos.		
	2) Cobertura: muerte		
	Topes:	por persona: sin límite	

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

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

13. Contingencias positivas y negativas:

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

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

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

No se registran por no requerirlo según la normativa contable.

15. Adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones:

No existen.

16. Dividendos acumulativos de acciones preferidas:

No existen.

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

Ver nota 3 y 5 a los estados contables individuales.

Buenos Aires, 9 de noviembre de 2011

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

El informe fechado el 9 de noviembre de 2011 se extiende en documento aparte  
**DELOITTE S.C.**

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

## **INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

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

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Mastellone Hermanos S.A., de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, hemos efectuado una revisión limitada de los documentos detallados en el capítulo I siguiente. La preparación y emisión de los documentos citados es una responsabilidad del Directorio de la Sociedad en ejercicio de sus funciones exclusivas. Nuestra responsabilidad es informar sobre dichos documentos en base al trabajo realizado con el alcance que se menciona en el capítulo II.

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

- a) Estado de situación patrimonial al 30 de septiembre de 2011.
- b) Estado de resultados por el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2011.
- c) Estado de evolución del patrimonio neto por el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2011.
- d) Estado de flujo de efectivo por el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2011.
- e) Notas 1 a 11 y anexos A a J correspondientes a los estados contables por el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2011.
- f) Estados contables consolidados al 30 de septiembre de 2011, con sus notas 1 a 13 y Cuadro 1, expuestos como información complementaria.
- g) Información adicional a las notas a los estados contables al 30 de septiembre de 2011, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- h) Reseña informativa consolidada, establecida por la Resolución General N° 368/01 y modificatorias de la Comisión Nacional de Valores, por el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2011.

### **II. ALCANCE LA REVISIÓN**

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

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en el capítulo I, hemos tenido en cuenta la revisión limitada efectuada por los auditores externos, Deloitte & Co. S.C., quienes emitieron su informe sin observaciones con fecha 9 de noviembre de 2011, de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados contables de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, de la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y de los resultados de la revisión limitada efectuada por dichos profesionales. Una revisión limitada consiste principalmente en aplicar procedimientos analíticos a la información contable y en efectuar indagaciones a los responsables de

las cuestiones contables y financieras. El alcance de esta revisión es sustancialmente menor al de una auditoría de estados contables, cuyo objetivo es la expresión de una opinión sobre los estados contables tomados en conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión. Dado que no es responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora efectuar un control de gestión, la revisión no se extendió a los criterios y decisiones empresarias de las diversas áreas de la Sociedad como administración, comercialización ni producción, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio.

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

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

- a) los estados contables individuales al 30 de septiembre de 2011 señalados en los apartados a) a e) del capítulo I. de este informe contemplan todos los hechos y circunstancias significativas que son de nuestro conocimiento;
- b) los estados contables consolidados al 30 de septiembre de 2011 señalados en el apartado f) del capítulo I. de este informe han sido preparados de acuerdo con las bases de consolidación descriptas en la nota 3 a dichos estados, las que siguen los lineamientos de la Resolución Técnica N° 21 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, y su Cuadro 1 con información por segmentos ha sido preparado de acuerdo con los lineamientos establecidos en la Resolución Técnica N° 18 de la misma Federación;
- c) no tenemos observaciones que formular sobre la información contenida en los estados contables indicados en los apartados a) y b) precedentes.
- d) no hemos tomado conocimiento de ninguna modificación significativa que deba hacerse a los estados contables adjuntos, detallados en los apartados a) y b) precedentes, para que los mismos estén presentados de conformidad con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;
- e) con respecto a la Reseña informativa consolidada y a la Información adicional requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, mencionados en los apartados g) y h) del capítulo I, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular. Nuestro informe de fecha 7 de noviembre de 2008 sobre los estados contables por el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2008, incluyó una observación que describía que si la Sociedad hubiera aplicado lo previsto en las normas contables vigentes para el reconocimiento de compensaciones a recibir del Gobierno Nacional, el activo y el patrimonio neto al 30 de septiembre de 2008 hubieran sido inferiores en \$10 millones y la pérdida neta por el período de nueve meses terminado en esa fecha hubiera disminuido en \$ 27 millones.

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

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

Buenos Aires, 9 de noviembre de 2011.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

Por la presente ratificamos las firmas que obran litografiadas en las fojas que anteceden donde constan la Reseña informativa consolidada, cuyas páginas están numeradas del 1 al 4, los Estados Contables, numerados desde las páginas 1 a 96 y la Información Adicional a las Notas a los Estados Contables requerida por el artículo 68 del reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, numerada desde las páginas 1 a 4 y que corresponden a las firmas ológrafas estampadas en los originales de la documentación antes detallada, toda correspondiente al período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2011, transcripta al libro copiator “Inventario y Balances N° 34”, rubricado bajo el Nro. 14580-10, con fecha 28 de agosto de 2010.

**JOAQUÍN LABOUGLE**  
Por Comisión Fiscalizadora

**PASCUAL MASTELLONE**  
Presidente

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

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