

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

Índice

Memoria y anexos a la Memoria.

Reseña informativa consolidada al 31 de diciembre de 2014.

Estados financieros al 31 de diciembre de 2014:

Estados financieros consolidados:

Estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014.

Estado consolidado de ganancias o pérdidas correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014

Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

Estado consolidado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

Estado consolidado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

Notas a los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

Estados financieros separados (individuales):

Estado separado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014.

Estado separado de ganancias o pérdidas correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

Estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

Estado separado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

Estado separado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

Notas a los estados financieros separados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

Información adicional a las notas a los estados financieros, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y por el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

Informe de los auditores independientes (sobre estados financieros consolidados).

Informe de los auditores independientes (sobre estados financieros separados).

Informe de la Comisión Fiscalizadora.

MASTELLONE HERMANOS S.A.

MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2014

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

1. Introducción

Presentamos a la consideración de los señores accionistas la memoria y documentación contable referidas al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

Corresponde iniciar esta memoria recordando que durante ese año se produjo el fallecimiento del Sr. Pascual Mastellone, quien presidió esta sociedad (y su predecesora) por más de 60 años y que la condujo con su trabajo y su liderazgo a la relevante posición que actualmente detenta, llegando a ser un referente de toda la lechería argentina y del empresariado en general. Su pérdida ha sido lamentada por todos los que tuvieron relación con él a lo largo de los años. Confiamos en poder seguir acabadamente su ejemplo y sus enseñanzas, aunque somos conscientes que su rol es insustituible.

2. Aspectos macroeconómicos

En términos globales, la evolución económica mundial se mantuvo en línea con los valores de los años previos. Según estudios del Fondo Monetario Internacional (World Economic Outlook – octubre de 2014), las variaciones estimadas en el producto bruto (PBI) son las siguientes:

Variación del producto bruto	2012	2013	2014	2015
Mundial	3,4%	3,3%	3,3%	3,8%
Economías avanzadas	1,2%	1,4%	1,8%	2,3%
Mercados emergentes y economías en desarrollo	5,1%	4,7%	4,4%	5,0%
Países/regiones seleccionados				
China	7,7%	7,7%	7,4%	7,1%
América Latina y el Caribe	2,9%	2,7%	1,3%	2,2%
Brasil	1,0%	2,5%	0,3%	1,4%
Unión Europea	-0,3%	0,2%	1,4%	1,8%

Se puede ver que la tendencia general es positiva, esperando para 2015 una mejora en el indicador de crecimiento tras varios años de relativa estabilidad. Como es usual, se prevé para las economías en desarrollo una evolución por encima del promedio. No obstante, en dos países cuya evolución puede tener impacto sobre la economía argentina y el sector lácteo en particular, China y Brasil, la situación es más compleja, China mostrando una clara desaceleración en su crecimiento, y Brasil con crecimientos modestos.

Los valores globales mencionados enmascaran situaciones muy diferentes por país o región, y así es que en economías centrales como la europea y la japonesa se debió recurrir a fuertes medidas de promoción para sacarlas de estancamientos crónicos con elevados costos sociales. Estas acciones de promoción han tenido como consecuencia inmediata una reducción en las tasas de interés en esas economías, resultando en una apreciación del dólar y un deterioro en los precios de los commodities. En los aspectos financieros tampoco hubo grandes novedades, manteniendo la tasa de interés en niveles todavía cercanos a cero para el mercado estadounidense, hecho que lamentablemente no está al alcance de empresas argentinas, sujetas a costos significativamente mayores, con el consiguiente impacto en su posición competitiva.

La economía argentina siguió mostrando una tendencia negativa por tercer año consecutivo. Según estadísticas del Instituto Nacional de Estadística y Censos el PBI habría crecido 2,9% en 2013, pero se encontraba prácticamente estancado durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2014, en tanto que el Estimador Mensual de Actividad Económica, preparado por el mismo organis-

mo, mostraba una caída del 0,2% en el acumulado de los primeros nueve meses de 2014 y en comparación con igual lapso de 2013. Estimaciones de analistas privados indican una reducción del PBI en 2014 del orden del 2%, con una expectativa similar para 2015. Al mismo tiempo, existe una divergencia similar entre estimaciones oficiales y privadas respecto del aumento de precios producido en 2014, las primeras indicando una variación del orden del 25% y las últimas un rango de variación de entre el 35% y el 40%. En el plano fiscal, se ha producido un crecimiento en el uso de las llamadas renta de la propiedad (básicamente, la ganancias del Banco Central de la República Argentina) para atender a un gasto público que ha venido creciendo en mayor medida que los ingresos. En el frente cambiario, se tuvo una devaluación significativa del peso argentino en enero de 2014, la que en gran parte se ha visto compensada con aumentos posteriores de costos, terminando el año sin mejora en la competitividad del país. Finalmente, escaló el conflicto de Argentina con acreedores financieros que no aceptaron los términos de la reestructuración de 2005 y 2010, los que han logrado un fallo positivo en su favor que se encuentra actualmente en situación de cosa juzgada aunque no acatado por el país, lo que se ha extendido a nuevos incumplimientos con los pagos de la deuda reestructurada.

El panorama de la economía argentina para 2015 por ahora indica que se mantendrán los mismos inconvenientes mencionados: (i) un crecimiento en el mejor de los casos muy bajo y probablemente negativo, (ii) un aumento significativo en el nivel de precios, (iii) una situación fiscal compleja, pese a la existencia de una alta presión impositiva, y finalmente (iv) incertidumbre respecto de los posibles acuerdos con los acreedores financieros que no aceptaron las refinanciaciones de 2005 y 2010, que se agregan a los anteriores de restricciones en el acceso al crédito y elevada presión impositiva. En síntesis, que en el ejercicio 2015 se deberán enfrentar nuevamente desafíos importantes para la mejora en los resultados económicos de la Compañía.

3. El sector lácteo – panorama internacional

3.1. Evolución durante 2014

Nuevamente la evolución de los precios de los commodities lácteos sorprendieron por su evolución a lo largo del año, ahora por una significativa caída en comparación con los valores de 2013

Precios internacionales - leche en polvo entera				
Año	Máximo	Mínimo	Fin de año	Promedio
2012	3.638	2.750	3.325	3.229
2013	5.600	3.325	5.138	4.713
2014	5.150	2.400	2.450	3.768
Variaciones				
2013 vs. 2012	54,0%	20,9%	54,5%	45,9%
2014 vs. 2013	-8,0%	-27,8%	-52,3%	-20,0%

Notas:

- Precios promedio para exportaciones de Oceanía, en US\$ por tonelada
- Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (“USDA”)

La tendencia a la baja en los precios internacionales se profundizó en los últimos meses de 2014, cerrando el año con un valor de US\$ 2.450 por tonelada – menos de la mitad del valor de fines de 2013, cuyas causas se pasa a analizar.

a) Oferta

Analizando lo sucedido en 2014, se puede comentar que los grandes exportadores de lácteos (Argentina, Australia, Estados Unidos, Nueva Zelanda y la Unión Europea – los que en conjunto representan más del 90% de la oferta internacional), que mostraron un gran dinamismo en 2011 y 2012 con un

incremento en volúmenes físicos superior al 15% para el bienio, crecieron solo 1,8% durante 2013, pero subieron alrededor del 5,5% en 2014. Indudablemente influyeron para ello los buenos precios vistos a lo largo de 2013. En otras palabras, la oferta reacciona con un explicable atraso de un año a los signos de precio que recibe del mercado.

b) Demanda

Por el lado de la demanda, solo hubo un crecimiento paralelo en las compras de China, que se duplicaron entre 2010 y 2014, pero que en este último año se incrementaron mucho menos que en 2013. Al mismo tiempo, es usual que, aún en los casos en que la demanda deba ser cubierta a corto plazo, el escenario de precios débiles lleva naturalmente a los compradores a demorar la concreción de nuevas operaciones, profundizando así el ciclo.

Este desajuste de oferta y demanda unido a los otros factores mencionados previamente explica la debilidad vista en 2014 en los precios internacionales de los commodities lácteos.

c) Fundamentos de mercado

Los fundamentos de la situación de 2014, adicionales a los desajustes de oferta y demanda, son varios, como ser:

- La revalorización del dólar frente al resto de monedas (operando ahora en un sentido inverso al registrado durante la década anterior), en gran parte reflejando diferentes políticas monetarias y de tasas de interés en las principales economías orientadas a otorgar estímulos al crecimiento (con la Unión Europea y Japón en situación de debilidad relativa frente a los Estados Unidos, y necesitados por lo tanto de acciones de fomento que debilitan sus monedas)
- La desaceleración de la demanda china, especialmente en el segundo semestre de 2014
- Otras interferencias ajenas al mercado, como la prohibición de Rusia a las importaciones de lácteos de determinados orígenes

3.2. Perspectivas

Nuevamente cabe analizar las relaciones entre oferta y demanda y evolución de factores clave de mercado para entender las perspectivas futuras de los precios internacionales:

- Por el lado de la relación entre oferta y demanda, cabe esperar (i) en el caso de la oferta, una caída en la producción primaria, que a los precios vigentes a fines de 2014 ha sido significativamente afectada en su rentabilidad, y (ii) en el caso de la demanda, un recupero gradual a medida que se perciba el cambio de tendencia de los precios y los compradores tomen posición más activa anticipando sus adquisiciones.
- Cabe esperar que se mantenga el actual proceso de revalorización del dólar, dado que en definitiva surge de diferenciales de tasas de interés vinculados con acciones promocionales en determinadas economías centrales (fundamentalmente las que no se han recuperado plenamente mientras que sí se ha registrado un recupero en la economía estadounidense), aunque probablemente a un ritmo inferior al visto en los últimos meses.
- Los factores ajenos al mercado, como las restricciones rusas a ciertas importaciones de lácteos, son difíciles de prever por su misma naturaleza.

Juntando estos antecedentes, es de esperar un recupero de precios, especialmente a partir del segundo trimestre de 2015.

Como ya expresamos anteriormente, la volatilidad de los precios internacionales ha crecido sustancialmente en los últimos años, situación que no vemos que cambie en el futuro previsible.

3.3. Efectos sobre la lechería argentina

Durante los primeros nueve meses de 2014 la lechería argentina no se vio afectada por la caída de los precios internacionales, y de hecho las exportaciones del sector se pudieron realizar a valores que superaban los vigentes en 2013. Esta particular situación se explica por varias causas:

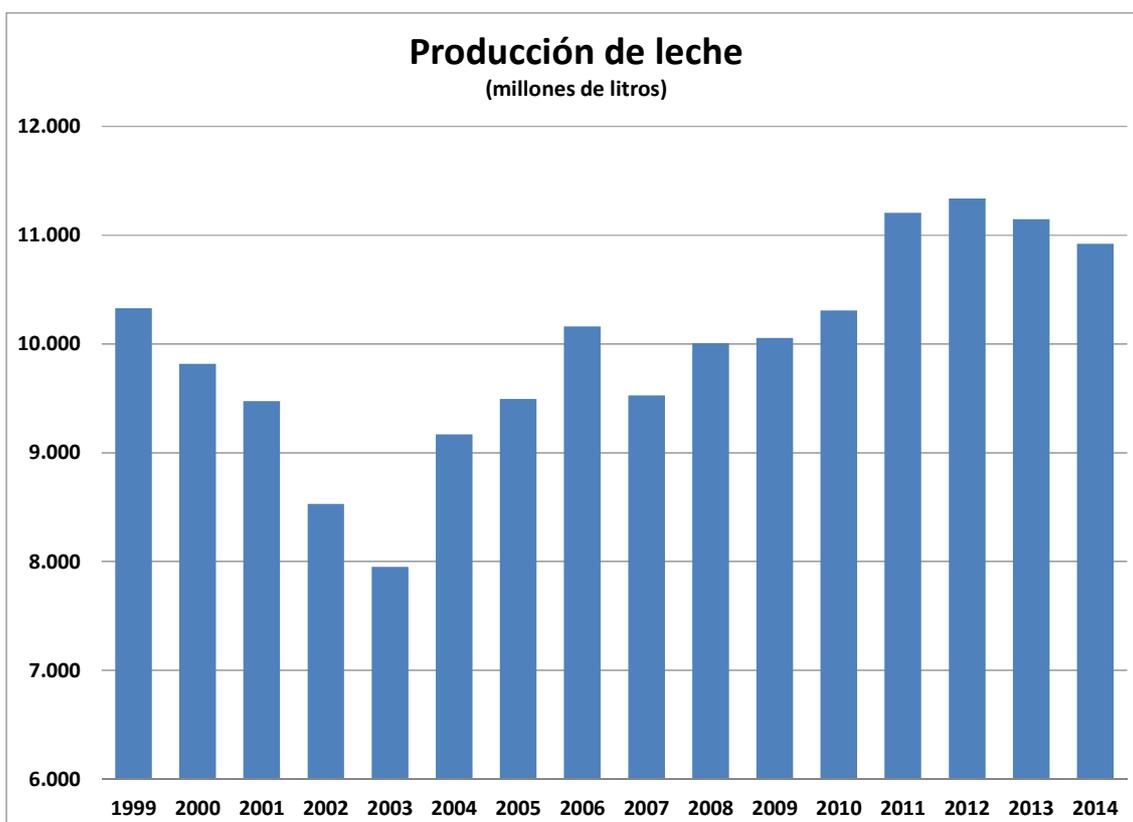
- La existencia de operaciones en curso o comprometidas comercialmente desde antes del derrumbe global de precios
- Los menores saldos a exportar por la caída en la producción primaria
- El hecho de que las principales caídas de precios internacionales se produjeran en cuarto trimestre de 2014
- Ciertas condiciones de acceso preferencial para los exportadores argentinos que faciliten su acceso a determinados mercados dispuestos a pagar un precio diferencial

Hacia fines de 2014 se ha percibido que ha llegado el momento en el que la realidad mundial empezará a afectar significativamente la situación de la lechería argentina, dada la falta de competitividad de la industria con los actuales costos de materias primas ante el nuevo contexto de precios. Los alcances de ello se discuten con más amplitud en el punto siguiente.

4. El sector lácteo argentino

4.1. Evolución de la producción durante 2014

La producción de leche entró en 2014 en el segundo año consecutivo de caída, como se puede ver en el siguiente cuadro, que muestra los niveles desde 1999:



Notas:

- En millones de litros

- Fuente: CIL
- Valores para 2013 y 2014: preliminares

Se entiende que la principal causa de la caída de la producción – que puede estimarse provisoriamente en el 2% – son los inconvenientes climáticos vividos especialmente desde fines de 2013 hasta mediados de 2014 (elevadas temperaturas seguidas por excesos de lluvias que perjudicaron sensiblemente el estado de los campos hasta varios meses después de su terminación). Estos problemas se sintieron más en la provincia de Buenos Aires, la que tiene una mayor participación en nuestro abastecimiento, por lo que nos hemos visto perjudicados por encima del promedio del país.

Este hecho se produjo en un momento en el que la demanda interna se mantenía relativamente estable, y los precios internacionales, aunque débiles no habían mostrado la gran caída de los últimos meses de 2014, y se veían compensados para exportadores argentinos por sus órdenes cerradas previamente a precios superiores. La consecuencia fue un desajuste significativo, con su obvia incidencia sobre los precios de mercado de la leche cruda. En el cuarto trimestre finalmente la caída en los precios internacionales se sintió plenamente y al mismo tiempo la demanda interna comenzó a mostrar signos de debilitamiento, marcando el inicio de un cambio de tendencia.

En nuestro caso además nos vimos afectados no solo por la situación general expuesta precedentemente sino por la realidad de operaciones marginales, en las que por su esquema de compra (eludiendo impuestos) el comprador podía pagar un precio superior a la realidad de los mercados normal, hecho que sí mismo acentuó la caída en nuestro recibo duplicó la menor producción básica en la nuestra zona de influencia.

Finalmente, y sobre todo para el lector no familiarizado con los detalles técnicos de la lechería, corresponde explicar con más profundidad la causa de la alta sensibilidad de la producción ante inconvenientes climáticos. Ha habido en las últimas décadas un proceso de mejora en la eficiencia del sector, que se evidencia por lo sucedido en algunos indicadores como la producción promedio por vaca. Se resume la situación en el siguiente cuadro, en el que se puede apreciar que la mejora de argentina en ese indicador es la más elevada dentro del grupo de los grandes productores de leche:

Producción por vaca	2000	2014	Variación	
	kg por vaca		%	
Principales productores				
Argentina	4.000	5.700	1.700	42,5%
Australia	5.078	5.950	872	17,2%
Unión Europea	5.858	6.070	212	3,6%
Nueva Zelanda	3.889	4.020	131	3,4%
Estados Unidos	8.257	10.105	1.848	22,4%
Otros				
Brasil	1.380	1.600	220	15,9%
China	3.629	4.160	531	14,6%
México	1.368	1.800	432	31,6%
Canadá	7.151	8.850	1.699	23,8%

Fuente: USDA

Esta circunstancia, que indudablemente es motivo de orgullo para el sector, genera a su vez efectos no deseados, y en particular una superior sensibilidad del animal a hechos que lo afecten negativamente, como lo pueden ser factores climáticos adversos o cambios en la alimentación.

4.2. Acciones de la compañía

Consideramos necesario un crecimiento en el nivel de actividad, para lograr por ese camino el esperado recupero en la rentabilidad y un mejor aprovechamiento de sus activos. Dentro de ese objetivo, el factor limitante es la disponibilidad de leche cruda. Hemos considerado la necesidad de aplicar iniciativas novedosas a tal fin, en las cuales hemos decidido incrementar los esfuerzos para su concreción, y entre las cuales se pueden mencionar las siguientes:

Incremento del rodeo lechero:

Por medio del uso de semen sexado se puede aumentar significativamente la proporción de hembras en las futuras pariciones – con el consiguiente impacto en la cantidad de vacas disponibles para producción al cabo de pocos años

Desarrollos de nuevas cuencas:

Se ha analizado en profundidad la alternativa de desarrollar una nueva cuenca de producción de leche, llegando a la conclusión de su plena factibilidad, no solo desde el punto de vista del productor sino de la complementariedad con nuestras actividades comerciales. De los estudios realizados surge que el noroeste de la provincia de San Luis es uno de los lugares indicados a tal fin. Además de incrementar la capacidad de producción y escala de la compañía, esta iniciativa permite lograr economías en el costo de transporte de nuestros productos a los mercados de consumo final, lo que genera un incentivo adicional para este proyecto.

4.3. Perspectivas

En lo inmediato, debemos reconocer que nuestras anteriores expectativas positivas acerca de un crecimiento en la producción de leche cruda se ven afectadas por factores adversos como una caída superior a la prevista en los precios internacionales, y su consiguiente impacto sobre los ingresos del sector (tanto industrias como productores), lo que tendrá algún impacto – por ahora de difícil cuantificación – sobre los volúmenes de leche disponibles. A mediano plazo, esperamos el retorno al crecimiento en la producción nacional de leche. Ello debiera posibilitar acceder a una nueva fase de crecimiento, necesaria para la mejora en nuestros resultados y generación de fondos. Queda como un desafío lograr que los costos de producción acompañen esta nueva etapa, en la que junto con ese recupero de la producción primaria se deberá convivir con una etapa de demanda interna menos dinámica y precios internacionales volátiles e inferiores a los de 2013. Confiamos en que la demostrada eficiencia del sector lácteo argentino y nuestra capacidad en el manejo de la compañía nos permitirá afrontar exitosamente este desafío.

Para el mediano y largo plazo, creemos que, dado que un crecimiento sostenido del sector lácteo pasa por un aumento en las exportaciones, la caída de los precios internacionales introduce un factor de incertidumbre. Consideramos que, pese a los desafíos existentes en lo inmediato, en el largo mediano y plazo la situación sigue siendo positiva para el sector y dentro del mismo para esta compañía. A los precios actuales la oferta de leche en los mercados internacionales se reducirá, generando la base para una recuperación (como de hecho ha ocurrido desde fines de enero de 2015) que lleve a un precio promedio sostenible, lo que, dadas las ventajas comparativas de Argentina permiten inferir posibilidades interesantes. Como ya hemos dicho en nuestra memoria anterior, para ello es necesario que entre todos los sectores involucrados en la cadena de valor de la leche pueda encontrarse caminos que permitan aprovechar equitativamente las ventajas del escenario general para continuar con el crecimiento del sector, evitando entrar así nuevamente en los típicos procesos pendulares de “stop and go” que se produjeron en el sector en las últimas décadas.

5. Aspectos comerciales

5.1. Introducción

Nuestras ventas totales consolidadas ascendieron en 2014 a \$ 12.458 millones, con un crecimiento de \$ 2.971 millones, o el 31,3%, respecto del año anterior. Expresadas en dólares (aplicando a las ventas de cada trimestre el tipo de cambio informado por el Banco de la Nación Argentina el último día hábil de cada período), equivalen a US\$ 1.503 millones. Las mismas se pueden agrupar en cuatro segmentos, las ventas al mercado interno argentino, las ventas al mercado interno de Brasil y Paraguay, las exportaciones a terceros y las ventas varias (fundamentalmente servicios). La participación de cada uno de tales segmentos se resume en el siguiente cuadro:

Segmento	Ventas en miles de \$	%
Ventas al mercado interno - Argentina	10.831.011	86,9%
Ventas al mercado interno - Brasil y Paraguay	828.553	6,7%
Exportaciones a Terceros	482.438	3,9%
Ventas Varias	315.767	2,5%
Ventas totales	12.457.768	100,0%

5.2. Mercado Interno

5.2.1. Argentina

(i) Volúmenes comercializados

a) Mercado minorista

El siguiente cuadro resume las variaciones en nuestras ventas expresadas en unidades físicas (a fines comparativos y de cálculo, se valorizaron las entregas físicas al mercado minorista al nivel de precios de fines de 2014) durante los últimos tres ejercicios comerciales. Durante el ejercicio pudimos mantener nuestras participaciones de mercado, y para resumir nuestra situación, tenemos la mayor participación de mercado en productos que representan alrededor de dos tercios de nuestras ventas a minoristas y somos segundos en el tercio restante.

	2011	2012	2013	2014	Acum
Leche	1,3%	4,7%	-0,9%	-0,3%	4,8%
Quesos	24,2%	17,7%	-1,1%	-0,2%	44,3%
Resto	6,6%	3,6%	0,2%	-0,8%	9,8%
Total	7,9%	8,1%	-0,8%	-0,4%	15,2%

Notas:

- Resto: incluye manteca, crema, dulce de leche, leche en polvo y mayonesa

Por segundo año consecutivo hay una caída en las ventas al mercado interno argentino. Habiéndose, como se indicó previamente, mantenido en niveles estables nuestras participaciones de mercado, esto nos indicaría una contracción en el consumo, que según algunas estimaciones de cámaras de supermercados, llegó al 2,2% en 2014 para el segmento alimentos y bebidas.

Dentro del segmento quesos, se consolidaron los nuevos niveles de ventas tras la duplicación de las mismas, en unidades físicas, en el trienio 2009 / 2012. Continuó incidiendo negativamente la menor disponibilidad de materia prima láctea.

b) Ventas a Organismos Públicos

Las ventas a Organismos Públicos se redujeron nuevamente en 2014 en \$ 52,7 millones o el 14,7%, fundamentalmente por la menor demanda de la Provincia de Buenos Aires.

(ii) Desarrollos comerciales

Somos claramente líderes en el mercado lácteo argentino, pero no se llega a esa posición ni se puede mantener tal liderazgo en ausencia de importantes esfuerzos comerciales realizados con un enfoque de mejora permanente y siempre orientados al logro de la satisfacción de las necesidades del consumidor. Hay algunas actividades en las que se puede apreciar más claramente tales esfuerzos, como las que pasan a ser analizadas a continuación:

Desarrollo de nuevos productos:

Continuaron las actividades de desarrollo y lanzamiento de nuevos productos, siempre orientados al incremento de sus efectos positivos para el consumidor y también buscando agregar valor al portfolio de productos de la Compañía. En 2014 se lanzaron la línea de bebidas lácteas Seremix y nuevas versiones de la línea de quesos Finlandia, en todos los casos con excelentes resultados.

Esta actividad incluye el proceso de investigación y desarrollo previo, el que requiere de una inversión importante en términos de tiempo. Esto nos ha llevado a contar con un amplio portafolio de productos (consideramos que el más amplio del mercado), habiendo desarrollado una experiencia y tecnología en ese proceso que creemos nos acuerda una ventaja competitiva.

Publicidad:

Se continuó con una importante inversión publicitaria, en este caso con foco en el campeonato mundial de fútbol de Brasil 2014, que fue aprovechado para la promoción de la relación de largo plazo con la mujer en su rol de madre. Adicionalmente, la Compañía celebró en el año 2014 su 85 aniversario y por tal motivo orientó sus campañas promocionales a producir un acercamiento al consumidor agradeciendo el reconocimiento y fidelidad con que nos distinguió a lo largo de todos estos años.

Distribución:

Las actividades de distribución continuaron con la usual eficiencia que posibilitó llegar a 72.000 puntos de venta en toda Argentina en condiciones adecuadas de satisfacción del cliente y del consumidor y dentro de costos competitivos.

Marcas:

La marca La Sereníssima ha continuado siendo líder de nuestro sector y una de las más apreciadas en Argentina (incluyendo las marcas internacionales) como se puede ver en los reconocimientos alcanzados en 2014 y a los que se hace referencia en otra parte de esta memoria. Al mismo tiempo, ya ha logrado un reconocimiento importante en Brasil, donde se utiliza desde hace cerca de veinte años, como así también en Paraguay, lo que sienta las bases comerciales para un desarrollo en la región.

5.2.2. Mercados Regionales

Nuestras ventas en el mercado minorista brasileño son realizadas por medio de la subsidiaria Leitesol y comprenden principalmente leche en polvo. Las exportaciones de ese producto desde Argentina a Brasil están limitadas por un sistema de cupos máximos (vigente desde fines de los años '90), creando así de hecho un tope a las ventas de Leitesol. Durante al año 2014 las licencias de importación fueron emitidas regularmente lo que permitió planificar la venta con mayor grado de seguridad.

Leitesol también coloca en el mercado minorista brasileño (y especialmente en la ciudad de San Pablo) queso parmesano y dulce de leche, productos que si bien por el momento tienen una participación relativamente baja en sus ventas, han mostrado una excelente tendencia durante 2014, con significativos crecimientos en comparación con 2013.

Las ventas de Leitesol totalizaron en 2014 el equivalente de US\$ 107.8 millones (2013: US\$ 108.8 millones). Ello es atribuible a un aumento del 8,3% en el precio promedio de la leche en polvo fraccionada, dado que en unidades físicas cayeron 10,3% en comparación con el año anterior

El resultado de Leitesol se vio afectado por el menor precio de la leche local, consecuencia del aumento de oferta en un escenario de demanda estable. Por ello, los costos de la leche en polvo importada por Leitesol desde Argentina, a valores del mercado internacional terminaron siendo poco competitivos en relación con los precios internos, lo que generó así la mencionada reducción en volúmenes.

Leitesol tiene 3.800 clientes en Brasil, y llega a 17.000 puntos de venta, fundamentalmente en la región noroeste de ese país, la mayor consumidora de leche en polvo. Tiene una participación aproximada del 4,0% en el mercado total minorista de leche en polvo de Brasil y 4,65 % en el de la región noroeste.

Hemos continuado con nuestras operaciones en Paraguay las que se hacen bajo el mismo modelo usado en Brasil. Según lo previsto, se tomaron medidas para mejorar la eficiencia y reducir los costos de comercialización.

5.3. Exportaciones a terceros

Durante el ejercicio 2014, las exportaciones a terceros cayeron por segundo año consecutivo, totalizando US\$ 59 millones, con una reducción del 45.9% respecto de los US\$ 109 millones exportados en 2013. La principal causa de la caída fue la reducción en el saldo exportable como consecuencia del menor ingreso de materia prima láctea y la relativa estabilidad en las ventas al mercado interno. Por otra parte, la caída de los precios internacionales en el último trimestre del año constituyó otra causa más de la caída en ventas, ya que la Compañía decidió no validar el bajo nivel de precios, considerando también la posibilidad de una eventual recuperación de los mismos durante el 2015, con el consiguiente traslado de exportaciones al el ejercicio 2015.

Alrededor de un 86% de las exportaciones correspondieron en ambos años a ventas de leche en polvo. El precio promedio de las mismas fue levemente superior al del ejercicio precedente, pese a la abrupta caída en los precios internacionales, como consecuencia, como se indica en otra parte, de operaciones cerradas con anterioridad, y a los esfuerzos aplicados para optimizar el precio de venta. No obstante, las nuevas operaciones cerradas a fines de año (con entrega en 2015) mostraron una sustancial reducción de precios en comparación con el promedio de todo el ejercicio.

6. Actividades industriales

La producción procesada en nuestras instalaciones, que alcanzó un máximo histórico en 2012, tuvo una nueva caída estimada en el 5,4% durante 2014 en línea con la menor producción de leche. Como es habitual, se atendió en tiempo y forma con la demanda del mercado, manteniendo siempre la usual

calidad de nuestros productos. Las actividades relacionadas con los lanzamientos de nuevos productos se pudieron completar exitosamente y dentro de los plazos establecidos en cada caso.

Respecto de las inversiones en bienes de uso para el crecimiento de las operaciones de la sociedad, en atención a las dudas sobre el nivel de abastecimiento de leche cruda y demanda interna, la situación en los mercados internacionales y las propias restricciones financieras, se decidió durante el segundo semestre del ejercicio postergar la ejecución de las inversiones de crecimiento a menos de contar a tal fin con financiaciones aceptables en términos de costo y plazo. En febrero de 2015 se efectuó una presentación ante el Ministerio de Economía de la Nación solicitando su apoyo financiero en el marco del Fondo para el Desarrollo Económico Argentino (FONDEAR), la que se encuentra actualmente en etapa de análisis.

7. Sociedades controladas

El 1 de octubre de 2014 se concretó la venta de la totalidad de las acciones de nuestra subsidiaria Promas S.A. (las que representan el 100% del capital de la misma), a un precio total de \$ 62 millones, a percibir como sigue: (i) ya cobrados a la fecha, \$ 22 millones, y (ii) el saldo de \$ 40 millones, en cuatro (4) cuotas iguales, con vencimiento la primera de ellas, el 1 de octubre de 2015 y las siguientes los mismos días de los años posteriores, devengando sobre un interés del 12% anual sobre saldos impagos. Las acciones de Promas quedan prendadas en garantía de la deuda por su venta. Esta operación generó una pérdida de \$ 8,9 millones.

Tras esta venta, Promas S.A. ha dejado de ser una subsidiaria garantizadora de nuestra deuda bajo las obligaciones negociables Serie F, con vencimiento en 2021.

Las actividades de las restantes subsidiarias se han mantenido de acuerdo con sus prácticas habituales, y sus resultados están comprendidos en la información contable consolidada que se presenta. Como en el caso de la Compañía, en general las subsidiarias han sido afectadas de acuerdo a sus características individuales por las limitaciones en la disponibilidad de leche cruda, y así por ejemplo ConSer hubo una reducción del 4% en la cantidad de viajes de transportes de ese insumo.

8. Recursos humanos

8.1. Situación general

La siguiente ha sido la evolución de la dotación de la compañía a lo largo de los últimos cinco años (se incluye la dotación de la totalidad de las empresas del grupo, cualquiera sea la naturaleza de la relación laboral existente):

<u>Año</u>	<u>Argentina</u>	<u>Brasil</u>	<u>Total</u>
2014	4.273	107	4.380
2013	4.519	109	4.628
2012	4.473	120	4.593
2011	4.237	118	4.355
2010	3.982	116	4.098

Como ha sido habitual, las remuneraciones al personal han sido determinadas de conformidad con los acuerdos existentes con los sindicatos con competencia en cada caso, y de acuerdo con valores y prácticas de mercado. La reducción de la dotación en 2014 en parte se debe a la venta de Promas S.A.

8.2. Capacitación

Durante 2014 se continuó realizando una importante inversión en capacitación. En las instalaciones de la compañía se dictaron en total 640 cursos, con la participación de 5.825 alumnos que se destinaron a los mismos un total de 42.999 horas hombre. Esta capacitación se hizo considerando las necesidades específicas de la compañía, trabajando sobre las capacidades del personal relevantes para desa-

rollar sus distintas actividades. Se desarrollaron dos actividades de Programas de formación a medida en la Universidad del CEMA, donde participaron 58 colaboradores.

Para 2015 se prevé continuar activamente trabajando para desarrollar los mandos medios. A tal fin, se continuara con las actividades en la Universidad del CEMA. Además se realizarán cursos en la compañía, organizados por la Gerencia de Capacitación, con énfasis en el conocimiento de nuevas tecnologías y resolución de problemas operativos.

9. Responsabilidad social empresaria

Desde hace 85 años, Mastellone Hnos. contempla al negocio con una visión de sustentabilidad y con una gestión basada en la transparencia, la ética a la hora de llevar adelante las operaciones, el esfuerzo inalterable por alcanzar la máxima calidad y la promoción de una alimentación saludable en la comunidad. En esta línea, asume la Responsabilidad Social Empresaria (RSE) como un compromiso que requiere de un importante esfuerzo a fin de alcanzar un desempeño sustentable integrado, transparente y transversal a todas las áreas que conforman una organización. Por sus esfuerzos en este tema, la Compañía fue calificada en el primer puesto en una encuesta sobre responsabilidad social empresaria realizada en 2014 por la revista Mercado.

En este marco y como parte de su gestión en la materia, la compañía ha llevado a cabo diversas actividades entre las cuales, cabe destacar las siguientes:

Gestión Interna:

- Implementación de un Código de Ética: vigente desde hace años, contiene las normas que rigen el trabajo cotidiano y representa los valores a defender. Está dirigido a todos los colaboradores de Mastellone Hnos. con el fin último de fortalecer los valores como compañía y reforzar la cultura de trabajo, basada en el esfuerzo, la honestidad, la predisposición a escuchar y respeto mutuo de los individuos.
- Suscripción voluntaria a la firma del acta de compromiso “Por un trabajo digno sin violencia laboral”: Durante 2014, junto a colegas empresarios que también han adherido al Acta propuesto por la OAVL (Oficina de Asesoramiento sobre Violencia Laboral del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, se trabajó en un “Manual de Concientización, Prevención sobre la Violencia laboral” en las organizaciones empresariales con el fin de que las distintas empresas argentinas puedan propiciar condiciones dignas de trabajo, sin violencia laboral y valorando las relaciones humanas.
- Promoción de la comunicación y relaciones gremiales: Mastellone Hnos. promueve la comunicación constante con los delegados gremiales y vela por el cumplimiento permanente de la legislación nacional e internacional respecto a los derechos de los trabajadores.
- Beneficios para colaboradores de la sociedad: apunta a brindar beneficios tendientes a mejorar la calidad de vida de los colaboradores y su grupo familiar
- Programa de Pasantías Estudiantiles: tiene como finalidad brindar a los futuros profesionales la posibilidad que realicen prácticas en la Compañía complementarias a su formación académica incorporando así experiencias y conocimientos.
- Programa de prácticas profesionalizantes: con el objetivo de brindar a los alumnos secundarios la posibilidad de realizar su primer contacto con el mundo laboral. Las actividades están monitoreadas por tutores internos (supervisores) y externos (docentes). Durante 2014, participaron de la experiencia alumnos del Colegio Parroquial “San Carlos Borromeo”, la Escuela de Educación Secundaria Técnica “Javier Tapie” de General Rodríguez y el Colegio “Fray Luis Beltrán”, de Salliqueló.
- Implementación del Plan Argentina Saludable: En el marco del “Plan Argentina Saludable” del Ministerio de Salud de Nación, en pos de la promoción de hábitos saludables, la Compañía, durante el 2014 continuó ejecutando diversas actividades de impulso de la salud, la lucha contra el tabaco, el fomento de la actividad física e incentivar la alimentación saludable.
- Iniciativas de Inclusión Social - Panel Sensorial: Mastellone Hnos cuenta con un panel sensorial conformado por personas con visión disminuida o no videntes especializadas en el análisis

sis sensorial (olfativo y gustativo) de productos. Gestión para el uso eficiente del recurso hídrico: durante 2014 se continuó trabajado bajo la consigna “mejora continua” para reducir el uso del agua de pozo y aumentar el uso de agua reciclada, con diversas acciones tales como: su reutilización, reciclado y/o recupero, monitoreo continuo de pozos, la reducción de pérdidas, la regulación de los caudales usados en los procesos industriales, disminución del consumo de agua de refrigeración, modificaciones en los equipos, automatizaciones y el seguimiento del índice de uso eficiente de agua, entre otras.

- Campaña de uso eficiente de la energía: actividad iniciada en 2011, y orientada a la minimización del consumo energético basado, entre otras acciones, en el recambio de luminarias por otras de bajo consumo, luminarias LED, entre otras. En 2014 en la planta General Rodríguez se logró disminuir cerca del 64% de la energía consumida en los sectores en los que se intervinó
- Campaña de Reciclado de Aceites Vegetales: Actividad iniciada en 2011 orientada a reciclar los residuos de aceite vegetal resultantes del comedor de planta central.
- Manejo sustentable y reducción de residuos: Se implementó el compostaje industrial de materiales orgánicos trayendo un beneficio a los suelos con el compost resultante. En diciembre 2014, se llegó a reciclar un 88% de los residuos, demostrando la eficiencia en su manejo.
- Sistemas de gestión interna: se trabaja dentro de sistemas de gestión “certificables” y de carácter voluntario, de acuerdo a las normas internacionales ISO 9001, ISO 17.025, ISO 14001 e ISO 22.000 esta última dentro del esquema de inocuidad alimentaria FSSC 22000. Consecuentemente, las áreas de sistemas de gestión, calidad y ambiente en conjunto con todas las áreas de la dirección industrial, adoptan medidas, acciones correctivas y preventivas, utilizando herramientas metodológicas establecidas en los documentos del sistema, orientados a los aspectos centrales de los procesos y a la mejora continua.
- Servicio de Atención al Productor: Entre los beneficios que les brinda Mastellone a sus productores de leche se destacan propuestas de capacitación en torno a temas de interés, servicio exclusivo de atención, asistencia y asesoramiento técnico y la posibilidad de acceder a tecnología mediante asistencia financiera
- Implementación de rutinas exigentes para el control tanto para la materia prima, los productos en proceso y los productos terminados: con el fin último de mantener los procesos bajo condiciones estudiadas y preestablecidas. Bajo este concepto, cabe destacar que la frecuencia de dichos controles tiene en cuenta la historia y relevancia del parámetro medido para la calidad del producto y la salud del consumidor.
- Concientización del personal: consideramos central que la totalidad del personal de la sociedad sea plenamente consciente de la importancia de su rol personal dentro del programa de responsabilidad social corporativo.

Gestión Externa:

- Adhesión voluntaria al Pacto Global: la Compañía en 2004 se sumó voluntariamente a esta iniciativa mundial promovida por Naciones Unidas desde el año 2004, con la intención de establecer un marco de trabajo que promueva el desarrollo sustentable a través de la incorporación, como parte integral de su estrategia y operaciones, de los diez principios universales relacionados con los derechos humanos, las normas laborales, el medio ambiente y anticorrupción.
- Adhesión voluntaria a la Red de Empresas contra el Trabajo Infantil: junto con colegas empresarios que también apoyan programas para la prevención y erradicación del trabajo infantil.
- Participación en organizaciones y/o cámaras relacionadas con la industria, el sector alimenticio, lácteo que trabajan en pos del desarrollo sustentable: Mensualmente referentes de la compañía participan activamente de reuniones a los fines de estar trabajar en la vanguardia en temas vinculados con RSE y gestión sustentable.
- Servicio de información al consumidor: existente desde hace 24 años, recibe consultas y reclamos de los consumidores con el objeto de proveer asistencia a sus requerimientos.

- Departamento de información estudiantil: apoya a instituciones educativas, estudiantes y docentes de distintos niveles brindando información y respondiendo a consultas relacionadas con la empresa, sus productos, nutrición, la cadena láctea en general, temas ambientales y RSE, entre otros.
- Departamento de Información Nutricional: asesora en lo que a información nutricional se refiere a profesionales de la salud, consumidores y personales de la Empresa. Además participa en jornadas médicas, congresos, etc. organizados por Sociedades de Profesionales, brindando asesoramiento y dictando conferencias o talleres
- Informaciones a los consumidores en los envases de productos: la sociedad ha incorporado a sus envases que lo ameriten el sello FSC (Forest Stewardship Council – Consejo de Administración Forestal) destacando la importancia de los bosques como fuente de oxígeno y biodiversidad. En este marco y desde el año 2013, Mastellone Hnos. ha trabajado junto a ECOPLAS en la obtención de la certificación “polietileno reciclable” en sus envases de sachet de leche fluida y botellas plásticas. Los cuales presentan un logotipo que indica no sólo la calidad de polietileno reciclable sino que garantiza que éstos sean más fácilmente identificables, recuperables y reciclables, facilitando además la tarea de separación de residuos por parte de los recolectores urbanos.
- Productos funcionales y fortificados de máxima calidad: desarrollados con el objeto de atender las diversas necesidades nutricionales de la sociedad, respondiendo a los consensos de los organismos nacionales e internacionales referentes en la materia.
- Visitas a instalaciones industriales: las instalaciones del Complejo Industrial Pascual Mastellone, en General Rodríguez, se encuentran abiertas para las visitas de la comunidad, siguiendo una política de puertas abiertas de más de 40 años. Durante el año 2014, en período de vacaciones de invierno, la compañía abrió las puertas a sus colaboradores y familiares del complejo industrial Mastellone San Luis.
- Programa “La Serenísima va a la Escuela”: por medio de este programa la empresa visita escuelas, junto a nutricionistas de la compañía, realizando actividades lúdicas con el fin de promover hábitos saludables en los más chicos. Así, se tratan temas como, los distintos grupos de alimentos, la importancia del desayuno, los beneficios del calcio y la necesidad de realizar actividad física
- “Mundialito” de fútbol: es un evento mundial que invita a chicos de los cinco continentes a creer en sus sueños participando en un Mundial “de verdad”. En la edición argentina, cuyo ganador representa al país en la final mundial, se tiene como objetivo promover la integración en los chicos e incentivarlos a realizar deportes, en un marco de juego limpio
- Promoción de la comunicación vía redes sociales (Facebook / YouTube): Mastellone Hnos, mantiene estos canales de intercambio, escuchando a sus consumidores y fortaleciendo el vínculo que ha creado con ellos a lo largo de su trayectoria.
- Becas Estudiantiles: Otorgadas en alianza con una ONG de reconocida trayectoria a nivel mundial -con sede en General Rodríguez- a los alumnos con buenos promedios a nivel secundario y con escasos recursos económicos a fin que puedan dar continuidad a sus estudios a nivel terciario y/o universitario.
- Programa de inversión social: En el marco de su política de RSE, y a los fines de afianzar sus vínculos con la comunidad, Mastellone Hnos. cuenta con un extenso Programa de Donaciones, que permite llegar a distintas instituciones de diversos puntos del país. Fiel al compromiso social asumido con la comunidad desde sus orígenes, continuó en ello durante el año 2014.
- Información pública por internet: la información básica de la compañía puede ser consultada en adelante en la respectiva página web (www.mastellone.com.ar)

Finalmente cabe mencionar que a los fines de consolidar su gestión responsable, la compañía anualmente pone a disposición de sus grupos de interés un Reporte de Sustentabilidad exponiendo en cada edición la gestión de las unidades de negocio de Mastellone Hnos. El mismo es difundido en formato papel a cada uno de sus colaboradores y a la comunidad en general en forma electrónica mediante su sitio web institucional y redes sociales, dejando abiertos los canales necesarios para recibir sus devoluciones, sugerencias y consideraciones al respecto de manera de profundizar con ellos las instancias de diálogo y mejorar en consecuencia su desempeño.

10. Gobierno Corporativo

En nuestras anteriores memorias se explicaron las características del gobierno corporativo de esta sociedad, las que se encuentran explicadas detalladamente en ellas y en la información contenida en nuestra página de internet (www.mastellone.com.ar). Se adjunta en anexos a la presente memoria las normas sobre gobierno corporativo y las respuestas a los cuestionarios en la materia de la Comisión Nacional de Valores.

11. Reconocimientos recibidos por la sociedad

Dada la dimensión alcanzada por la sociedad, su liderazgo en el sector lácteo y la sensibilidad social característica de sus productos, es natural que tenga una visibilidad importante dentro de la realidad económica y social de los países en los que actúe. Eso la ha llevado a ser analizada – desde hace ya varios años – en una serie de estudios sobre temas de interés social y comercial. Se detallan a continuación los reconocimientos recibidos durante 2013 y 2014:

Año	Ranking	Institución	Puesto
Año 2013			
2013	Prestigio Empresario	Prensa Económica	4
2013	Prestigios de marcas	Prensa Económica	2
2013	100 Empresas con mejor imagen	Apertura - SEL Consultores	5
2013	50 marcas top	Target (Apertura) - SEL Consultores	4
2013	Marcas Confiables	Reader's Digest	1
2013	Reputación de empresas - global	Clarín - MERCO	10
2013	Reputación de empresas - empresas alimenticias	Clarín - MERCO	2
2013	Mejores marcas para la opinión pública	SEL Consultores	1
2013	Prestigio de empresas	Ámbito Financiero - CEOP	7
2013	Prestigios de marcas	Ámbito Financiero - CEOP	2
2013	Responsabilidad social empresaria	Mercado - Datos Claros	1
2013	Brand Footpoint	Kantar World Panel	1
Año 2014			
2014	Prestigio Empresario	Prensa Económica	6
2014	Prestigio de marcas	Prensa Económica	2
2014	100 Empresas con mejor imagen	Apertura - SEL Consultores	5
2014	50 marcas top	Target (Apertura) - SEL Consultores	3
2014	Confiabilidad de marcas	Reader's Digest	1
2014	Reputación de empresas - global	Clarín - MERCO	18
2014	Reputación de empresas - empresas alimenticias	Clarín - MERCO	6
2014	Mejores marcas para la opinión pública	SEL Consultores	1
2014	Prestigio de empresas	Ámbito Financiero - CEOP	5
2014	Prestigios de marcas	Ámbito Financiero - CEOP	1
2014	Responsabilidad social empresaria	Mercado - Datos Claros	1
2014	Brand Footpoint	Kantar World Panel	1
2014	100 Hot Brands	Target (Apertura) - Young & Rubicam	1
2014	Mejores y Mayores empresas - Categoría Alimentos	Fortuna	1
2014	Reputacion on line de empresas	Mercado - Oh Panel	7

12. Aspectos financieros

12.1. Venta de activos

Contrariamente a lo sucedido en 2013, con la excepción de la venta de la subsidiaria Promas, no hubo ventas significativas de activos.

12.2. Refinanciación de la deuda – nueva estructura de endeudamiento

Como fuera comentado previamente, el hecho de que la totalidad del capital de nuestra deuda financiera de largo plazo (la que a fines de 2013 ascendía a US\$ 171,2 millones y estaba constituida por obligaciones negociables y préstamos con vencimiento en cuotas y pago final según el caso en 2015 o 2018) venciera a relativamente corto plazo constituía un factor de tensión sobre las finanzas de la sociedad. Ante esta situación, en julio de 2014 se pudo emitir una obligación negociable por un monto de capital de US\$ 199,8 millones con vencimiento en 2021, en una operación que fue la primera de un emisor argentino (excluyendo entidades controladas por el estado) desde 2012, colocados en parte en canje por algunas porciones elegibles de la deuda anterior y el resto en efectivo con el cual se financió la recompra del saldo de la deuda previa dejando un excedentes para usos corporativos generales.

Este hecho es una prueba más de la buena llegada de la sociedad a la comunidad de inversores y constituye una mejora significativa en su estructura de capitalización, la que puede apreciarse comparando el aumento de los plazos promedio de vencimiento de la deuda de largo plazo, los que pasaron de 2,8 a 7 años.

13. Resultados del ejercicio

13.1. Resumen

Los resultados ordinarios del ejercicio se vieron afectados negativamente por (i) mayores costos producidos en el ejercicio que no pudieron ser trasladados a los precios de venta en la incidencia, y (ii) los efectos de la caída en los precios internacionales durante 2014, los que generaron una pérdida de \$ 100,2 millones por ajuste en el valor de los inventarios destinados a la exportación (con impacto directo en el costo de ventas)

13.2 Resultados consolidados comparados 2013 y 2014

	2014	2013
<u>Operaciones que continúan</u>		
Ingresos	12.457,8	9.453,8
Costo de ventas	(9.012,5)	(6.722,9)
Ganancia bruta	3.445,3	2.730,9
Gastos de comercialización	(2.791,8)	(2.086,2)
Gastos de administración	(461,3)	(366,6)
Ingresos por inversiones	29,1	53,8
Costos financieros	(267,5)	(164,9)
Resultado por refinanciación de deuda financiera	(29,6)	0,0
Diferencias de cambio	(443,6)	(340,8)
Otras ganancias y pérdidas	1,1	119,5
Pérdida antes de impuesto	(518,2)	(54,3)
Impuesto a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	102,3	15,8
Pérdida neta del ejercicio correspondiente a operaciones que continúan	(416,0)	(38,5)
<u>Operaciones discontinuas</u>		
Pérdida neta del ejercicio de operaciones discontinuas	(41,7)	(19,4)
PERDIDA NETA DEL EJERCICIO	(457,7)	(57,8)
<u>Otro resultado integral</u>		
Diferencias de conversión sociedades del exterior	13,5	20,1
Ganancia por revaluación de propiedad, planta y equipo	1.470,0	0,0
Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias	1.483,5	20,1
GANANCIA (PÉRDIDA) INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO	1.025,9	(37,8)

En la comparación con los resultados del ejercicio 2013, inciden también (i) la ausencia de ganancias no recurrentes en 2013 por un total de \$ 126.1 millones (relacionadas con la venta de activos por \$90,9 millones y la compra de la subsidiara Compañía Puntana de Carnes elaboradas, por un total de \$ 35,2 millones), y la existencia de pérdidas no recurrentes en 2014 por un total de \$ 38,5 millones en 2014 (por ajustes en la valuación de la deuda financiera tras su reprogramación en 2014 y por los resultados de operaciones discontinuadas), (ii) el impacto del cambio del método de valuación de propiedad, planta y equipo de costo a revaluación explicado en otras partes de esta memoria.

13.3. Variaciones patrimoniales significativas

	31 de diciembre de		Var.	%
	2014	2013		
Activos corrientes	2.475,5	2.002,9	472,6	23,6%
Activos no corrientes	3.957,3	1.732,1	2.225,2	128,5%
Activos total	6.432,8	3.735,1	2.697,7	72,2%
Pasivos corrientes	2.244,6	1.897,2	347,4	18,3%
Pasivos no corrientes	2.508,6	1.184,2	1.324,4	111,8%
Pasivos total	4.753,3	3.081,4	1.671,9	54,3%
Participación no controladora	0,0	0,0	0,0	n/a
Patrimonio total	1.679,5	653,7	1.025,8	156,9%

13.4. Cambio del método de valuación de ciertas clases del rubro de propiedad, planta y equipo de costo a costo revaluado

Ante la evidencia de que la utilización del método de revaluación para la medición de ciertas clases del rubro Propiedad, planta y equipos, mejoraría la calidad de la información brindada en los estados financieros, el Directorio aprobó el cambio de valuación contable de costo a costo revaluado. Por tal motivo, se encomendó a una firma especializada en la materia que asesoren al Directorio sobre la determinación de los valores revaluados de ciertas clases del rubro. Los resultados de esa tarea profesional muestran los siguientes cambios para las cuentas analizadas (montos en miles de pesos, con vigencia al 31 de diciembre de 2014):

	Valores al 31 de diciembre de 2014		
	Costo	Costo revaluado (en miles de pesos)	Diferencia
Terrenos y edificios	762.257	1.835.761	1.073.504
Maquinarias y equipos	259.606	1.033.129	773.523
Instalaciones y equipos de laboratorio	194.246	608.796	414.550
Totales	1.216.109	3.477.686	2.261.577

En consecuencia, se resolvió (i) aprobar el cambio del modelo de valuación de las clases de Propiedad, planta y equipos indicados en el cuadro anterior de costo a costo revaluado con efectividad al 31 de diciembre pasado, fijando una nueva política contable en la materia, (ii) incorporar los nuevos valores en los estados financieros de la sociedad a esa misma fecha y (iii) aprobar la revaluación indicada precedentemente.

Los restantes componentes del rubro Propiedad, planta y equipo no fueron incluidos en el cambio de modelo de valuación, por las propias características de esos rubros. En efecto, en el caso de las obras en curso no se obtendría una mejora en la información brindada a los usuarios de los estados financieros, en caso de ser revaluados a costo razonable, dado que se trata de costos incurridos hace relativamente poco tiempo. El resto de los bienes excluidos se conforma de muebles y útiles de administración, rodados y bandejas, los cuales tienen valores contables similares o muy próximos a sus valores razonables, entre otras causas por su mayor rotación, por lo tanto, entendemos que no se brindaría tampoco información más relevante para los usuarios de los estados financieros, en caso de utilizarse el método de costo revaluado.

Cabe señalar finalmente que el efecto de la revaluación de activos descripta precedentemente de alguna manera se contrapone con las pérdidas por diferencias de cambio registradas en los últimos ejercicios a causa de los pasivos que financian tales activos, y supera largamente a los montos acumulados por tal concepto en los últimos cinco años.

13.5 Tratamiento del resultado del ejercicio

El resultado del ejercicio 2014 arrojó pérdida por lo cual no se propone distribuir dividendos.

14. Acciones de la compañía y perspectivas

Como se indica en otros puntos de esta memoria, la compañía tiene ventajas comparativas muy claras, sobre las que se apoyan las acciones específicas para mejorar su rentabilidad. Por ejemplo:

- El acceso a una amplia red de productores de leche con los que existe una sólida relación comercial
- Una eficiente estructura industrial
- Una fuerte presencia comercial, con el soporte de marcas comerciales de indiscutido prestigio y una distribución que llega a todos los puntos de venta de productos lácteos

Sobre la base de estas fortalezas, confiamos en poder enfrentar exitosamente los desafíos de 2015 y años posteriores, aplicando políticas activas como las siguientes:

- Acciones para preservar y mejorar los resultados operativos mediante un control amplio de costos, neutralizando adecuadamente los mayores costos que se produzcan
- Acciones para incentivar el incremento del recibo de leche cruda, incluyendo algunas de largo plazo, como el desarrollo de nuevas cuencas de producción y otras para aumentar el tamaño de los rodeos lecheros
- Acciones en el frente comercial, incluyendo las actividades de investigación y desarrollo para maximizar la satisfacción integral del consumidor y mantener la diferenciación con nuestra competencia

En base a estos esfuerzos, somos optimistas sobre las perspectivas de la compañía.

Buenos Aires, 10 de marzo de 2015

JOSÉ A. MORENO

Presidente

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANONIMA

ANEXO A LA MEMORIA POR EL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO

EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

Código de Gobierno Societario

Actualización al 10-03-2015

1. Introducción

El presente Código de Gobierno define la estructura, composición y responsabilidad de los órganos de gobierno de Mastellone Hermanos S.A. (en adelante “MHSA” o la “Compañía”).

La Compañía es una sociedad anónima constituida según las leyes de la Argentina, y fue inscripta en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires el 17 de mayo de 1976.

La Compañía es el productor y distribuidor líder de productos lácteos frescos en Argentina ubicándose en primer lugar en cuanto a participación de mercado de leche fluida, crema, manteca y dulce de leche. Elabora y distribuye una amplia línea de productos lácteos frescos, incluida leche fluida, crema y manteca, como así también productos lácteos de larga vida, incluidos quesos, leche en polvo y dulce de leche.

La Compañía ha participado activamente en la industria lechera durante más de 80 años. Durante este período, la Compañía ha estado siempre bajo el control de los miembros de la familia Mastellone.

2. Marco Legal

Las prácticas de gobierno societario de la Compañía se rigen por:

- a) La ley de Sociedades Comerciales 19.550 y sus modificaciones;
- b) La Ley 26.831 – Ley de Mercado de Capitales y su Decreto reglamentario (Decreto 1023/2013)
- c) Las resoluciones de organismos gubernamentales con competencia sobre la Compañía; en particular la Comisión Nacional de Valores (“CNV”);
- d) El estatuto de la Compañía;
- e) Los acuerdos entre los accionistas de la Compañía;
- f) Los acuerdos o convenios con los acreedores financieros de la Compañía;
- g) Las resoluciones y políticas establecidas por los accionistas de la Compañía; y
- h) Las normas y prácticas que se fijan en el presente código de gobierno societario, y en particular las del Código de Ética.

3. La Asamblea

La Asamblea es el órgano supremo de gobierno. Las Asambleas serán Ordinarias y Extraordinarias según los temas a tratar, conforme con lo preceptuado por los artículos 234 y 235 de la Ley 19.550.

Se ha establecido que para la aprobación de los siguientes asuntos será necesaria la aprobación de los accionistas Clase D:

- reforma de los Estatutos.
- creación o emisión de acciones de la Sociedad o la emisión de obligaciones negociables convertibles o no en acciones de la Sociedad.
- la formación, adquisición o disposición de cualquier controlada o vinculada o de las acciones de cualquier controlada o vinculada.
- rescate, reembolso y amortización de Acciones, emisión o rescate de títulos convertibles en acciones u otro tipo de obligaciones negociables, modificación de las condiciones de emisión de acciones, de obligaciones negociables o de títulos convertibles en acciones.
- extensión, reconducción o reducción de la duración de la Sociedad.
- aumentos de capital y determinación de la prima de emisión.
- suspensión o limitación del derecho de preferencia.
- aceptación de aportes revocables o irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital, ya fueran efectuados por los Accionistas o por un tercero.
- operaciones de fusión, transformación, escisión, inicio de oferta pública de acciones o de apertura del capital.
- venta o disposición de la totalidad o de una parte sustancial de la actividad o de los activos de la Sociedad o sus controladas, incluyendo la fijación de precios de transferencia.
- la adquisición por la Sociedad de acciones, cuotas o partes de interés de cualquier sociedad, empresa o compañía.
- Otorgamiento de fianzas, avales o garantías reales.
- Compraventa, otorgamiento de licencias de uso o franquicias, o cualquier forma de disposición de marcas y designaciones comerciales y derechos marcarios en general.

La Compañía es una sociedad cerrada, y ha contado siempre con la presencia unánime de los accionistas en las Asambleas, por lo cual no se considera necesario, por el momento, adoptar medidas para fomentar la participación de los accionistas en las mismas.

A pedido de accionistas que representen el 5% del Capital Social, el Directorio convocará a Asamblea para celebrarse dentro de los cuarenta días de recibidos el pedido para tratar los temas que dicha solicitud establezca y los demás que se consideren convenientes.

La Asamblea controla y aprueba la gestión del Directorio.

4. El Directorio

4.1. Aspectos generales

La administración de la Compañía se encuentra a cargo del Directorio designado por la Asamblea de Accionistas la que también efectúa habitualmente la correspondiente distribución de cargos. El Directorio es responsable por sus hechos y resultados ante sus accionistas. Determina la orientación de los negocios de la Compañía y supervisa su implementación.

La cantidad de integrantes y las normas para su designación están reguladas por el estatuto social y los acuerdos de accionistas.

Conforme los mencionados documentos, el Directorio está compuesto por 5 Directores Titulares y hasta 5 Directores Suplentes, de los cuales los Accionistas de la Clase A, Clase B y Clase C tienen derecho a designar 1 Director Titular y 1 Director Suplente, por Clase, mientras que los Accionistas de la Clase D tienen derecho a designar 2 Directores Titulares y dos 2 Directores Suplentes.

Los Accionistas de la Compañía han establecido que se puede modificar la composición del número de Directores de la Compañía, decidiendo que dicho Directorio esté compuesto por hasta 9 miembros,

en cuyo caso los Accionistas de la Clase A a la Clase C tendrán derecho a designar 2 Directores Titulares y hasta 2 Directores Suplentes por Clase respectivamente, mientras que los accionistas de la Clase D tendrán derecho a designar 3 Directores Titulares y hasta 3 Directores Suplentes.

Se ha previsto asimismo, que en forma vitalicia los Sres. Pascual Mastellone, Victorio B. Mastellone y José Mastellone serán elegidos Directores de la Compañía por los Accionistas Clase A, B y C, respectivamente. Habiendo fallecido el Sr. Pascual Mastellone, los Accionistas han resuelto que la Dirección Ejecutiva y Presidencia de la Compañía esté a cargo del señor José A. Moreno quien anteriormente ocupara el cargo de Vicepresidente 1°.

El Directorio de la Compañía debe adoptar sus resoluciones con por lo menos la aprobación de un (1) Director Titular designado por la Clase D.

El Directorio, se encarga de las principales decisiones de la Compañía sobre sus cuestiones estratégicas, económicas, sociales, financieras y tecnológicas. Entre los aspectos de su incumbencia se pueden mencionar los siguientes:

- Determinación del plan estratégico y de los objetivos de la gestión.
- Aprobación de los presupuestos anuales y de las políticas de inversiones y de financiación, y controles de su ejecución.
- Controles periódicos de gestión.
- Fijación de las políticas de gobierno societario, medio ambiente y de responsabilidad social empresaria.
- Determinación de las políticas de control interno y gestión de riesgos de la sociedad.
- Desarrollo de programas de entrenamiento y capacitación a nivel gerencial.
- Aprobación de la información emitida por la Compañía y en especial la dirigida a los accionistas, asegurando su relevancia, comparabilidad, confiabilidad, y precisión, conforme a los principios contables aplicables.

En los temas mencionados el Directorio podrá delegar en la gerencia de primera línea de la Compañía y en asesores externos, según lo considere conveniente, los aspectos de análisis, implementación y control posterior de cada uno de ellos.

El Directorio se reúne – por requerimiento del presidente o de una mayoría de sus miembros – cada vez que sea necesario y al menos una vez cada tres meses. En cada reunión el presidente establece la agenda a considerar.

4.2. Atribuciones y responsabilidades de los directores

Cada director actúa en forma independiente, y se espera que tome decisiones privilegiando el interés de la Compañía independientemente de cualquier otro interés que pudiera tener.

Cada director deberá controlar que no exista un conflicto de intereses con los de la Compañía. Si eventualmente lo hubiera deberá informar de ello al resto del Directorio y abstenerse de participar en el tratamiento del tema en el que exista tal conflicto.

Todos los miembros del Directorio tienen los mismos poderes y responsabilidades, y sus decisiones son adoptadas por mayoría de sus miembros (con pleno respeto a las disposiciones de los acuerdos entre accionistas), aunque se necesita el voto favorable de un Director designado por la Clase D.

4.3. Comités especializados – directores independientes

Dada la actual estructura accionaria de la Compañía y sus particularidades operativas, no se considera necesaria la constitución de comités especializados ni la designación de directores independientes. El Directorio como tal asume las responsabilidades que se podrían delegar en comités especializados (como en el caso de designaciones y remuneraciones), con la asistencia de la gerencia de primera línea competente en cada caso.

Por la misma causa, no se ha desarrollado un esquema específico de comunicaciones con los accionistas, los que igualmente, y de acuerdo con la ley y los acuerdos de accionistas, tienen derecho al más amplio acceso a la información sobre la Compañía. Sin perjuicio de ello, regularmente son informados de la gestión de la Compañía.

Tampoco se considera necesaria la creación de un cuerpo que evalúa el desempeño del Directorio, lo que queda reservado a la asamblea de accionistas.

4.4. Designación y responsabilidades de gerentes de primera línea

El Directorio designa y remueve a los gerentes de primera línea, en cada caso respetando criterios de profesionalidad y experiencia. Las designaciones y remociones de los gerentes de primera línea son informadas mediante los canales previstos por la CNV para tal efecto. El Directorio de la Compañía considera que dicha publicación es exteriorización suficiente.

Similares criterios se aplican en las sociedades controladas.

Los gerentes de primera línea son responsables ante el Directorio por los resultados alcanzados en la esfera de su competencia.

4.5. Capacitación

Es política de la Compañía promover la capacitación de todo su personal, con especial énfasis en las personas que considera en condiciones de acceder a posiciones de mayor relevancia en el futuro. Respecto del Directorio y de la gerencia de primera línea, la política es apoyar la capacitación que cada uno de sus integrantes considere conveniente para su gestión personal, haciéndose cargo de los costos resultantes.

4.6. No discriminación

Si bien la designación de los miembros del Directorio es competencia exclusiva de la asamblea de accionistas (y en ciertos casos de la Comisión Fiscalizadora), la Compañía ha adoptado en su Código de Ética (aplicable también a las sociedades controladas) disposiciones que prevén un trato igualitario y no discriminatorio para todos los actos societarios.

4.7. Remuneración del directorio

Los miembros del Directorio pueden recibir una compensación por sus tareas, siempre de conformidad con las disposiciones aplicables. La Compañía no cuenta con una política que limite la participación de los miembros del Directorio en sociedades ajenas al grupo, siempre con el debido respeto por las normas sobre eventuales conflictos de intereses.

5. Transacciones entre Partes Relacionadas

Se ha establecido que ninguno de los Accionistas Clase A, Accionistas Clase B ni Accionistas Clase C, ni tampoco ninguno de sus familiares, ya sean por consanguinidad o afinidad, sin importar el grado, sea empleado y/o contratista de la Compañía y/o de ninguna empresa controlada o vinculada a la Compañía.

Tampoco podrán los Accionistas Clase A, Accionistas Clase B, Accionistas Clase C, ni ninguno de sus familiares, ser incorporados como contratistas o proveedores de la Compañía, ya sea actuando en forma directa o indirecta, a través de sociedades o por interpósitas personas.

Las posibles relaciones de ese tipo que existan actualmente deberán terminar el día 31 de diciembre de 2018.

6. Relaciones con la comunidad

6.1. Comunicación pública

La Compañía cuenta con un sitio de internet en el que se puede consultar su información clave (estados financieros, estatutos, informes de responsabilidad empresaria, Código de Ética, acceso a sitios de organismos de control, etc.).

Las informaciones contenidas en ese sitio se encuentran apropiadamente protegidas.

6.2. Acciones de la Compañía con la comunidad

La Compañía ha venido, y prevé continuar, desarrollando múltiples acciones indicativas de su compromiso con la comunidad, como ser contribuciones económicas, programa de visitas a plantas.

Un detalle de estas acciones se consignará en los balances de responsabilidad social empresaria o documentos equivalentes que serán publicados por la Compañía.

6.3. Aspectos de medio ambiente

La Compañía se encuentra comprometida con el cuidado y la preservación del medio ambiente, con el objetivo final de que el mismo, a lo largo de los años, sea pasado a las generaciones venideras en un mejor estado. A tal fin, considera conveniente que este principio no solo rijas las decisiones operativas diarias de la compañía, sino que sea compartido también por clientes, proveedores y personal.

El Código de Ética

El Código de Ética de la Compañía, tal como ha sido sancionado y con las modificaciones que eventualmente sean introducidas, establece una base para el comportamiento de todos los integrantes de la Compañía y de sus sociedades controladas, cualquiera sea su cargo o función.

No obstante, se espera claramente un mayor celo en su cumplimiento para el caso de los niveles superiores (directorio, gerentes de primera línea), los que no sólo deberán extremar su cumplimiento personal del mismo, sino (i) también controlar que sea cumplido por el resto de la organización e (ii) introducir los cambios o actualizaciones que sean necesarios.

7. Comisión Fiscalizadora

La Comisión Fiscalizadora está compuesta por tres miembros titulares y tres suplentes, designados por la asamblea de accionistas con mandato por un año. No se considera necesaria ni conveniente una política que estimule o disponga una rotación de sus miembros.

La Compañía tampoco considera necesario limitar la participación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora en otras sociedades, en la medida en que ello no pueda generar conflictos de intereses.

No se considera inapropiado – aunque ese no sea el caso en la actualidad – que se reúnan en una misma persona las funciones de miembro de la Comisión Fiscalizadora y de auditor externo.

8. Auditores Externos

Son designados por la asamblea de accionistas. Deberán pertenecer a una firma de reconocido prestigio.

Principio	Recomendaciones	Se cumple		Incumplimiento	Explicar
		Total	Parcial		
PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACION ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONOMICO QUE ENCABEZA Y/O INTEGRA Y SUS PARTES RELACIONADAS	Recomendación I.1: Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas.	Se cumple			Existe una norma de procedimiento (puesta en conocimiento del nivel gerencial de la sociedad), estableciendo que (i) cualquier excepción a las limitaciones para operaciones con partes relacionadas debe tener la aprobación previa del directorio de la compañía – además de las autorizaciones de terceros que eventualmente fueren necesarias, y (ii) que en caso de duda los responsables deben hacer una consulta, por vía jerárquica que corresponda, ante la gerencia de Asesoría Letrada de la compañía. 1. Documentos / antecedentes de los que surgen las limitaciones: a) Las derivadas del acuerdo de accionistas del año 2010, las que entre otras disposiciones (i) prohíben las relaciones laborales y comerciales con accionistas, con excepción de las existentes a la fecha del mismo (excepciones que caducan en diciembre de 2018), (ii) establecen que todos los grupos de accionistas tengan una representación en el directorio (confirmar), etc. b) Las derivadas de las condiciones de la deuda de largo plazo de la compañía, las que (entre otras) contienen limitaciones a (i) los pagos restringidos (dividendos, rescates de capital, etc.), y (ii) las transacciones con partes vinculadas en general. c) Las derivadas del Código de Ética (el que es de conocimiento de todo el personal de la compañía. d) Las prácticas y costumbres de la compañía. 2. Controles La dirección de Auditoría Interna, en la medida de sus competencias, efectúan controles sobre las eventuales operaciones con entidades vinculadas, las que a su vez aparecen detalladas en los balances de la compañía.
	Recomendación I.2: Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.	Se cumple			En términos generales, nos remitimos a la respuesta al punto anterior. Específicamente, para eventuales desvíos (obviamente no autorizados) se cuenta con la actuación de la dirección de Auditoría Interna, las reuniones trimestrales de la auditoría interna, y del informe sobre operaciones con partes relacionadas que se incluye en cada balance de la compañía.
	Recomendación I.3: Prevenir el uso indebido de información privilegiada.	Se cumple			El Código de Ética de la compañía contiene limitaciones al uso de la información confidencial en la compañía. El mismo ha sido distribuido con acuse de recibo a todo el personal (incluyendo el de las sociedades controladas). Los proveedores de la compañía están también alcanzados por las normas del mismo. Además, MHSA tiene vigente la Norma de Procedimiento Nro. 489 – Utilización de elementos informáticos, que tiene por finalidad la protección, integridad, veracidad y disponibilidad de la información y la adecuada administración de los sistemas de información para el cumplimiento de las tareas encomendadas. Por otra parte, MHSA estableció el documento "Clasificación y control de la información de MHSA, contenida en base de datos". El mismo especifica las obligaciones que se asume respecto a la protección de la información confidencial y que están contenidas en las bases de datos de la empresa. Es de mencionar, por la relevancia de la información que contienen las bases de datos de personas, que MHSA posee una norma relacionada con el tema (Nro. 560 – Base de Datos de Personas), que contiene los siguientes títulos: (i) Inscripción de las Bases de Datos, (ii) Derecho del titular de los datos, (iii) Bases de Datos inscriptas por MHSA, (iv) Seguridad de datos personales, (v) Rutinas de control (vi) Registro de incidentes, (vii) Protección de los datos personales.

PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SOLIDA ADMINISTRACION Y SUPERVISION DE LA EMISORA	Recomendación II.1: Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su orientación estratégica.				
	II.1.1				
	II.1.1.1	Se cumple			El directorio (en el que se destaca que tienen representación todos los grupos accionarios) aprueba y controla el plan estratégico de la compañía, sus objetivos y su política de inversiones por medio de varias herramientas: a) Un presupuesto integral anual b) Una actualización frecuente (típicamente mensual) del presupuesto integral anual, la que eventualmente, puede incluir proyecciones para los primeros meses del ejercicio siguiente, de modo de asegurar un apropiado horizonte de planificación. c) Una revisión e informe trimestral con la emisión de los estados contables de la compañía, más amplia en la información adjunta al balance anual. d) Un monitoreo permanente de la evolución de los negocios sociales. e) Informes periódicos de la gerencia de primera línea.
	II.1.1.2	Se cumple			
	II.1.1.3	Se cumple			Las políticas de gobierno societario y de responsabilidad social empresaria son aprobadas por el directorio.
	II.1.1.4	Se cumple			La gerencia de primera línea es nombrada por el directorio, considerando criterios de eficiencia y dedicación y sus alcances naturales de competencia. Las atribuciones específicas también son determinadas por el directorio. En el convenio de accionistas se establecen criterios para la designación de la gerencia de primera línea. Se considera que la designación, atribuciones, etcétera de cada funcionario de primera línea se confirman implícitamente cada año con el envío de la correspondiente información al organismo de control.
	II.1.1.6	Se cumple			Existe un plan de capacitación para los eventuales sucesores de la gerencia de primera línea, el que incluye la realización de cursos de postgrado en universidades de reconocido prestigio.
	II.1.1.7	Se cumple			Las políticas de gobierno societario y de responsabilidad social empresaria son aprobadas por el directorio.
	II.1.1.8	Se cumple			Políticas de la compañía: a) Gestión de riesgos: (i) existe una gerencia de seguros, la que es responsable de la cobertura, entre otros, de los riesgos patrimoniales y de continuidad de operaciones, la que sigue las prácticas usuales para la industria, y (ii) para el resto de actividades de la compañía, dado que el riesgo es inherente a cada una de ellas, es un factor considerado especialmente en el proceso de toma de decisiones b) Control interno y prevención de fraudes: (i) hay un control natural por oposición de intereses en la operativa normal de la compañía; (ii) los sistemas de la compañía permiten un seguimiento adecuado de las operaciones sociales; (iii) la dirección de auditoría interna, dentro de la materia de sus competencias, efectúan tanto actividades de control interno como de evaluación del mismo, etc.
	II.1.1.9	Se cumple			La compañía considera que la definición y ejecución de la capacitación y entrenamiento permanente es parte de sus responsabilidades profesionales personales de los integrantes del directorio y de la gerencia de primera línea. Los costos derivados de las acciones de capacitación que cada integrante considere estarán a cargo de la compañía.
	II.1.2				Sin comentarios
	II.1.3	Se cumple			Se considera que la información relevante para la toma de decisiones –la que proviene fundamentalmente de sistemas confiables– es apropiada para la toma de decisiones y es ampliamente compartida entre los distintos sectores de la compañía. En el caso de los accionistas, y conforme a lo establecido en el acuerdo respectivo, cada uno de ellos tiene acceso amplio a toda la información de la compañía.
	II.1.4	Se cumple			El riesgo de los negocios es tomado en consideración en la toma de decisiones. En general, y por el tipo de industria en el que opera la compañía, ese riesgo es inferior a la media de la economía. Al mismo tiempo, por la experiencia de la dirección y de la compañía en general en la industria, es amplio el conocimiento del riesgo implícito en sus operaciones.

ANEXO IV - RESOLUCION 606 COMISION NACIONAL DE VALORES

Principio	Recomendaciones	Se cumple		Incumplimiento	Explicar
		Total	Parcial		
PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SOLIDA ADMINISTRACION Y SUPERVISION DE LA EMISORA (continuación)	Recomendación II.2: Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora.				
	II.2.1	Se cumple			El directorio (en el que están representados todos los grupos de accionistas) efectúa una permanente evaluación de la marcha de los negocios sociales, la que incluye el cumplimiento de presupuestos y objetivos estratégicos fundamentales y (explícita o implícitamente) el desempeño de la gerencia de primera línea. Ello se concreta, entre otros momentos, (i) con las revisiones (usualmente mensuales) del presupuesto, (ii) con la aprobación de los estados contables intermedios y anuales (se destaca que cada balance es objeto de una presentación conjunta ante la totalidad del directorio: síndicos, auditores y gerentes de primera línea), (iii) mediante informes permanentes de los gerentes de primera línea, etc.
	II.2.2	Se cumple			
	Recomendación II.3: Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto.				
	II.3.1			No se cumple	La totalidad de los grupos de accionistas está representada en el directorio, (cada uno de ellos compuesto a su vez por no más de seis personas), por lo que esta evaluación se produce automáticamente.
	II.3.2			No se cumple	
	Recomendación II.4: Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración de la Emisora.				
	II.4.1				Dada la particular composición del directorio (con representación de todos los grupos de accionistas, cada uno de ellos con no más de seis integrantes), y dado que las relaciones con acreedores se encuentran claramente normadas por las disposiciones del mercado de capitales y de los respectivos acuerdos de financiación, no se considera necesario que haya directores independientes.
	II.4.2			No se cumple	
	Recomendación II.5: Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.				
	II.5.1				No se cumple. La compañía no cuenta con un comité de nombramientos. Según lo establece el Estatuto Social es facultad del Directorio la designación de los funcionarios que ocupan los cargos de Alta Gerencia. A su vez el Acuerdo de Accionistas establece lineamientos referidos a la conformación del gerenciamiento de la Sociedad.
	II.5.1.1				
	II.5.1.2				
	II.5.1.3				
	II.5.1.4				
	II.5.1.5				
	II.5.2				No se cumple. No aplicable por no existir un comité de nombramientos
	II.5.2.1				
	II.5.2.2				
	II.5.2.3				
	II.5.2.4				
	II.5.2.5				
	II.5.2.6				
II.5.2.7					
II.5.3			No se cumple	No aplicable por no existir un comité de nombramientos.	
Recomendación II.6: Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.					
			No se cumple	No se ha fijado un límite a las participaciones de directores y síndicos en otras entidades que no sean del grupo económico. No se han observado situaciones que puedan dar lugar a un eventual conflicto de intereses.	
Recomendación II.7: Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.					
II.7.1			No se cumple	La compañía considera que el proceso de capacitación continua de directores y gerentes de primera línea es uno de sus responsabilidades profesionales directas, y espera que los mismos tomen todas las acciones necesarias a tal fin.	
II.7.2			No se cumple	La compañía se hace cargo del costo de la capacitación que cada director o gerente de primera línea desarrolle con relación a sus responsabilidades profesionales.	
PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLITICA DE IDENTIFICACION, MEDICION, ADMINISTRACION Y DIVULGACION DEL RIESGO EMPRESARIAL	Recomendación III: El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorear su adecuada implementación.				
	III.1	Se cumple			MHSA tiene identificados aquellos procesos que deberán atenderse en su desarrollo, para minimizar la incertidumbre que generan determinados eventos o sucesos, y que de no atenderlos o considerarlos de la manera apropiada, pudieran generar un daño no deseado. Más aún, identificar y administrar correctamente estos procesos con riesgos generarán beneficios. Dada la naturaleza de las operaciones de la empresa (con una elevada cantidad de transacciones similares, agrupables en pocas categorías, por montos relativamente menores, y dentro de su negocio habitual), el control de riesgos en gran parte se basa en la disponibilidad de sistemas de procesamiento electrónico de la información, basados en la oposición de intereses entre los participantes y con posibilidades amplias de verificación externa. Precisar desde el origen estas operaciones, la modalidad de administración de las mismas y establecer su desarrollo, nos permite atenuar o eliminar entornos de riesgos que pudieran deteriorar los resultados esperados de estos procesos que incluyen decisiones y responsabilidades. Así entonces, es como se atienden procesos directamente relacionados no sólo con riesgos económicos y financieros, sino también a los operativos, legales y tecnológicos. A modo de ejemplo se mencionan procedimientos establecidos formalmente, y en proceso de desarrollo para su publicación, a través de normas de la compañía que refieren y describen el tratamiento de: - Presupuesto económico. - Control presupuestario. - Presupuesto financiero. - Control de riesgo crediticio (para altas de clientes) - Compra de Materia Prima Láctea (hasta la liquidación a los tamberos). - Documentos ISO de Sistemas. Debemos señalar también las actividades de seguimiento que efectúa el Directorio sobre la marcha de negocios sociales en diversas reuniones en el año.
III.2	Se cumple			El Directorio de MHSA asignó a la Gerencia General la responsabilidad de la administración de riesgo de la compañía. La Gerencia General conjuntamente con el Directorio ha identificado los riesgos y los procesos que deberán atenderse. Desarrolla esta gestión, distribuyendo requerimientos e instrucciones a las distintas gerencias de acuerdo a la naturaleza del riesgo y ejecutando, o haciendo ejecutar, acciones tendientes a identificarlos y clasificarlos para entonces evitar, eliminar o atenuar los efectos de un evento que no permitiera continuar con estrategias u objetivos planteados.	

ANEXO IV - RESOLUCION 606 COMISION NACIONAL DE VALORES

Principio	Recomendaciones	Se cumple		Incumplimiento	Explicar
		Total	Parcial		
PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLITICA DE IDENTIFICACION, MEDICION, ADMINISTRACION Y DIVULGACION DEL RIESGO EMPRESARIAL (continuación)	III.3	Se cumple			Es el Gerente General quien efectúa la Gestión de Riesgo Empresarial, que se nutrirá de la estructura gerencial de la compañía como fuentes de información, seguimiento y cumplimiento de las operativas que permitirán mitigar los riesgos e identificar aquellos no reconocidos en el análisis inicial.
	III.4	Se cumple			Es decisión de la empresa que los controles de riesgos se efectúen con la mayor eficiencia; atento a ello, cuenta con controles por procesamiento electrónico de información y el control permanente de la marcha de negocios sociales por parte del directorio, a la vez que existen cantidad de operaciones similares que se efectúan continuamente y su naturaleza estable a lo largo del tiempo, lo que asegura las buenas prácticas en la materia, siempre con la intención de atender las políticas que disponen normativas establecidas.
	III.5	Se cumple			En el caso de la compañía, debido a que (i) están representados todos los grupos de accionistas en el directorio, y (ii) el directorio se reúne con frecuencia, está asegurado el hecho de que los socios están al tanto del control de los riesgos asumidos. Respecto de los acreedores financieros, los principales acuerdos contienen normas que implícitamente limitan el nivel de riesgo que puede asumir la sociedad.

Principio	Recomendaciones	Se cumple		Incumplimiento	Explicar
		Total	Parcial		
PRINCIPIO IV. SALVAGUARDAR LA INTEGRIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA CON AUDITORIAS INDEPENDIENTES	Recomendación IV: Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.				
	IV.1			No se cumple	Las responsabilidades de implementar y velar por un adecuado sistema de control es responsabilidad del Directorio, que mantendrá una fluida y constante comunicación con el máximo responsable de Auditoría Interna de la empresa, para que se desarrollen todas las acciones que constatan el normal y correcto funcionamiento de las distintas áreas y se observan los desvíos que pudieran originarse.
	IV.2	Se cumple			La Compañía ha creado un área de Auditoría Interna, la cual define un plan de revisión anual. Este plan que surge del análisis de riesgos en los procesos, y es constituido en función del impacto y la probabilidad de ocurrencia. Abarca aspectos materiales y procedimientos relacionados con las principales operaciones. Los resultados finales de las pruebas realizadas en base al plan mencionado se trasladan a informes, que son presentados a la Presidencia y Vicepresidencia del Directorio y otros Funcionarios de la compañía. También presenta a las distintas gerencias sugerencias de control interno, por ser responsables del cumplimiento efectivo de los controles clave, verificando en futuras revisiones, que las mismas sean implementadas. Anualmente el Directorio recibe un informe sobre el funcionamiento de la Auditoría Interna elaborado por una consultora externa. Este informe es considerado a los efectos de asegurar el cumplimiento del plan de auditoría y el correcto proceder e independencia en el desarrollo de las actividades.
	IV.3			No se cumple.	La Compañía no posee un Comité de Auditoría.
	IV.4			No se cumple	La compañía anualmente, en Asamblea Anual de Accionistas, considera y resuelve la elección de integrantes de la Comisión Fiscalizadora y la designación de los auditores externos para el nuevo ejercicio. Esto no presupone la rotación de unos y/u otros.

Principio	Recomendaciones	Se cumple		Incumplimiento	Explicar
		Total	Parcial		
PRINCIPIO V. RESPETAR LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS	Recomendación V.1: Asegurar que los accionistas tengan acceso a la Información de la Emisora.				
	V.1.1	Se cumple			Con la emisión de cada estado financiero (intermedio o de fin de año) el Directorio invita a los accionistas a una reunión informativa. Adicionalmente, al estar todos los grupos de accionistas representados en el directorio (cada uno de ellos compuesto por un número no superior a seis personas), existe un flujo permanente de información.
	V.1.2	Se cumple			Respecto de los accionistas, nos remitimos a lo expresado en el punto anterior. En relación a otro tipo de inversores, el responsable de relaciones con el mercado recibe y contesta las inquietudes que puedan plantear los tenedores de deuda de la compañía. Finalmente, existe una página web con la información relevante.
	Recomendación V.2: Promover la participación activa de todos los accionistas.				
	V.2.1			No se cumple	No aplicable, dado que (i) la compañía no cotiza públicamente acciones, y (ii) están representadas en el directorio todos los grupos de accionistas (cada uno de los cuales incluye no más de seis personas).
	V.2.2			No se cumple	No aplicable; (i) la compañía no cotiza públicamente sus acciones, (ii) todos los grupos de accionistas (cada uno de ellos compuesto por no más de seis personas), tienen representación en el directorio, y (iii) todos los accionistas participan en las asambleas.
	V.2.3			No se cumple	No aplicable; (i) la compañía no cotiza públicamente sus acciones, (ii) todos los grupos de accionistas (cada uno de ellos compuesto por no más de seis personas) tienen representación en el directorio, y (iii) todos los accionistas participan en las asambleas.
	V.2.4			No se cumple	
	V.2.5	Se cumple			En la asamblea de accionistas que consideró el balance del ejercicio 2012, los accionistas aprobaron por unanimidad el Código de Gobierno Societario confeccionado por el Directorio.
	Recomendación V.3: Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto.				
				No se cumple	No aplicable, dada la particular composición accionaria de la compañía y el hecho de no cotizar públicamente acciones. En los últimos tres años no ha variado la composición de acciones en circulación por clase, salvo en lo relacionado con el reordenamiento producido en noviembre de 2010, tras una cesión de acciones entre miembros de la familia Mastellone.
	Recomendación V.4: Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control.				
				No se cumple.	No aplicable, dado que la compañía no cotiza acciones públicamente. Existen mecanismos previstos en el acuerdo de accionistas relacionados con las transferencias de acciones.
	Recomendación V.5: Incrementar el porcentaje acciones en circulación sobre el capital.				
			No se cumple	No aplicable; la compañía no cotiza públicamente sus acciones.	
Recomendación V.6: Asegurar que haya una política de dividendos transparente.					
V.6.1			No se cumple	No aplicable; la compañía no cotiza públicamente sus acciones.	
V.6.2			No se cumple	No aplicable; la compañía no cotiza públicamente sus acciones.	

ANEXO IV - RESOLUCION 606 COMISION NACIONAL DE VALORES

Principio	Recomendaciones	Se cumple		Incumplimiento	Explicar
		Total	Parcial		
PRINCIPIO VI. MANTENER UN VINCULO DIRECTO Y RESPONSABLE CON LA COMUNIDAD	<p>Recomendación VI: Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa.</p>				
	<p>Vi.1</p>	Se cumple			<p>MHSA posee un sitio web (www.mastellone.com.ar), que contiene información relacionada con los aspectos jurídicos, contables y financieros. Además este espacio, permitirá recepcionar inquietudes o consultas de usuarios. En este sitio se podrá acceder a: - Estatuto Social - Composición del Directorio - Estados Financieros - Memoria Anual - Código de Ética - Reporte de Sustentabilidad Empresarial - Curriculum Vitae de los miembros del Directorio y Gerentes de 1ra. Línea - Canal de acceso para establecer contacto con accionistas y otros inversores. En el sitio www.laserenisima.com.ar el público en general puede interiorizarse en documentos y temas de interés con respecto a la compañía. La Empresa: - Misión y valores - Historia - Actualidad - RR.HH - Calidad - Comercio Exterior - Logística - RSE - Visitas a la Planta - Nuestros Productos - Nuestros Recetas - Ingreso para Profesionales de la Salud - Sección estudiantil - Prensa - Spots Publicitarios. Es para mencionar también, que MHSA cuenta con otros mecanismos de diálogo como el Servicio de Información al Consumidor (SIC) y redes sociales (Facebook, Twitter).</p>
	<p>Vi.2</p>	Se cumple			<p>La Empresa confecciona anualmente un Balance de Responsabilidad Social, que contiene los aspectos relacionados con el Medio Ambiente. Este documento es verificado por un Auditor Externo. Este Balance inicialmente describe como es considerada para MHSA la RSE y la Sustentabilidad como parte de su política de gestión; enuncia la política y los programas que le permiten llevar a la práctica el compromiso de responsabilidad social asumido en su accionar. Estos programas sientan sus bases sobre cinco pilares centrales de la política de RSE: Comportamiento Ético, Educación/Formación, Vida Sana/Salud, Desarrollo Social y Cuidado del Medio Ambiente. Los mismos se cumplen a través de actividades internas o externas de la Compañía, según la naturaleza del beneficiario. Para su desarrollo e implementación, MHSA se inspiró en los principios del Pacto Global de las Naciones Unidas, los lineamientos de la ISO 26000, los indicadores del Global Reporting Initiative y los objetivos de Desarrollo del Milenio, entre otros. La Dirección de RR.HH. es la responsable de generar este Balance, obtener la verificación del auditor externo y comunicarlo a los distintos ámbitos de la Empresa. Este escrito se podrá observar en el sitio "Normas" y en el Sistema de Control de la Calidad.</p>
PRINCIPIO VII. REMUNERAR EN FORMA JUSTA Y RESPONSABLE	<p>Recomendación VII: Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.</p>				<p>De acuerdo lo establece el Estatuto Social es la Asamblea quien fija la remuneración de los miembros del Directorio. Para establecer estas remuneraciones se consideran las responsabilidades que le fueran encomendadas a cada uno de los integrantes, el tiempo que le han dedicado a sus funciones así como también su competencia y reputación profesional. Asimismo se revisa el valor de estos servicios dentro de las pautas del mercado. La fijación de la remuneración del Directorio correspondiente al ejercicio finalizado el 31/12/2012, consta en Acta de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 26 de marzo de 2013. En cuanto a los gerentes de primera línea es el Directorio de la compañía quien define y establece la remuneración a percibir, considerando que responden con sus capacidades a las exigencias del puesto que ocupa y el mercado exige, que se encuentra comprometido en alcanzar los objetivos de su área en pos de la misión y visión de la empresa, respetando los valores sobre los que se apoya la organización. MHSA tiene implementado planes de incentivos anuales que alcanza a los Directores y gerentes de primera línea. El valor de estos incentivos surge de un cálculo establecido por el Directorio y que consta en Acta de Directorio. Es el Directorio también quien determina la promoción, despido o suspensión de personal clave de la compañía, como así también si existieran planes de retiro para miembros del Directorio y de los gerentes de primera línea.</p>
	VII.1			No se cumple	
	VII.1.1			No se cumple	
	VII.1.2			No se cumple	
	VII.1.3			No se cumple	
	VII.1.4			No se cumple	
	VII.1.5			No se cumple	
	VII.2			No se cumple	
	VII.2.1			No se cumple	
	VII.2.2			No se cumple	
	VII.2.3			No se cumple	
	VII.2.4			No se cumple	
	VII.2.5			No se cumple	
	VII.2.6			No se cumple	
	VII.2.7			No se cumple	
VII.3			No se cumple		
VII.4			No se cumple		
PRINCIPIO VIII. FOMENTAR LA ETICA EMPRESARIAL	<p>Recomendación VIII: Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.</p>				
	VIII.1	Se cumple			<p>MHSA tiene implementado un Código de Ética al que considera como un documento esencial, ya que engloba y encuadra todas las acciones y decisiones de la empresa. El mismo fue implementado en el año 2005, y su aprobación consta en el Acta de Directorio de 16/11/2005. El mismo contiene las normas que rigen el trabajo cotidiano y representa los valores que se deberán defender y sostener. Expresa el Presidente del Directorio que el crecimiento de la empresa se consolidará, si todos y cada uno de los integrantes la misma, adherimos al espíritu y al contenido de este importante documento. El Código de Ética ha sido puesto en conocimiento de todos los colaboradores de la empresa, y se encuentra debidamente resguardada la notificación efectuada con la firma de cada uno de los componentes del Directorio, gerentes de 1er. Nivel y la totalidad de los colaboradores. También se hace entrega de un ejemplar del Código de Ética a los proveedores.</p>
	VIII.2	Se cumple			<p>MHSA ha confeccionado un Manual de Procedimientos que regula el funcionamiento de los órganos encargados de implementar y aplicar el Código de Ética, así como las relaciones de los empleados de la compañía con esos órganos. El mismo describe los mecanismos habilitados para efectuar denuncias, asegurando confidencialidad de la información y las personas involucradas en el evento que pudiera suceder. Este Manual también explicita los registros que se constituirán, la modalidad de resguardo de la información incluida en la denuncia y las personas que intervendrán en el estudio, análisis y definición de los casos que se presentaren.</p>
VIII.3	Se cumple			<p>El Manual de Procedimientos contiene la política y las actividades que se llevarán a cabo desde la recepción de una denuncia hasta la resolución de cada caso (incluye temas de control interno para reporte contable y sobre conductas de miembros del Directorio y gerentes de primera línea). Sintéticamente se pueden señalar los siguientes capítulos abordados: Órganos; Funciones de cada órgano; Denuncias; Auditorías; Presupuesto.</p>	
PRINCIPIO IX. PROFUNDIZAR EL ALCANCE DEL CODIGO	<p>RECOMENDACIÓN IX: Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social.</p>	Se cumple			<p>Los distintos aspectos desarrollados en el Código de Gobierno Societario son considerados en el Estatuto Social.</p>

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA CONSOLIDADA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

(en miles de pesos)

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

En el trimestre se profundizó la caída en los precios internacionales de los productos lácteos, la que ya se siente plenamente en los valores a los que se pueden cerrar nuevas operaciones. Al mismo tiempo, por la debilidad en los precios la demanda se ha mostrado menos activa, lo que potenció esa situación. En este escenario, hemos debido postergar el cierre de algunas exportaciones a efectos de no convalidar precios bajos, con el consiguiente efecto sobre la caja (por el crecimiento de los inventarios). Por la misma causa se debió reconocer una pérdida de aproximadamente \$ 100 millones, al reducir el valor contable de los inventarios destinados a la exportación en consonancia con la nueva realidad de precios.

2. ESTRUCTURA FINANCIERA CONSOLIDADA

	2014	2013	2012	2011
	(en miles de pesos)			
Activos corrientes totales	2.475.492	2.002.936	1.575.010	1.460.548
Activos no corrientes totales	3.957.302	1.732.122	1.597.375	1.479.482
ACTIVOS TOTALES	6.432.794	3.735.058	3.172.385	2.940.030
Pasivos corrientes totales	2.244.611	1.897.221	1.433.589	1.067.418
Pasivos no corrientes totales	2.508.645	1.184.167	1.047.379	1.070.964
PASIVOS TOTALES	4.753.256	3.081.388	2.480.968	2.138.382
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	1.679.519	653.652	691.407	801.638
Participaciones no controladoras	19	18	10	10
PATRIMONIO TOTAL	1.679.538	653.670	691.417	801.648
PASIVOS TOTALES Y PATRIMONIO	6.432.794	3.735.058	3.172.385	2.940.030

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

3. ESTRUCTURA DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

	2014	2013	2012	2011
	(en miles de pesos)			
Resultado operativo – ganancia	192.204	278.149	149.189	168.814
Ingresos por inversiones, costos financieros, resultado por refinanciación de deuda financiera y diferencias de cambio	(711.579)	(451.895)	(266.629)	(179.850)
Otras ganancias y pérdidas	1.138	119.462	18.673	4.259
Pérdida antes de impuestos	(518.237)	(54.284)	(98.767)	(6.777)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	102.280	15.834	(16.729)	(1.446)
Pérdida neta del ejercicio de operaciones que continúan	(415.957)	(38.450)	(115.496)	(8.223)
Operaciones discontinuas	(41.717)	(19.360)		
PÉRDIDA NETA DEL EJERCICIO	(457.674)	(57.810)	(115.496)	(8.223)
Otro resultado integral	1.483.542	20.058	5.265	(3.776)
GANANCIA (PÉRDIDA) INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO	1.025.868	(37.752)	(110.231)	(11.999)
Pérdida integral atribuible a:				
Propietarios de la controladora	1.025.867	(37.755)	(110.231)	(11.999)
Participaciones no controladoras	1	3		
	1.025.868	(37.752)	(110.231)	(11.999)

4. ESTRUCTURA DEL FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO

	2014	2013	2012	2011
	(en miles de pesos)			
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación	225.340	369.988	317.731	219.628
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(217.129)	(117.773)	(203.264)	(139.114)
Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de financiación	46.823	(202.998)	(112.497)	(56.320)
Total de efectivo generado en el ejercicio	55.034	49.217	1.970	24.194

5. VOLUMEN DE PRODUCCIÓN Y VENTAS (*)

	VENTAS ACUMULADAS			
	2014	2013	2012	2011
	(en miles de litros de leche)			
Mercado interno	1.537.862	1.580.857	1.635.882	1.508.729
Mercado externo	196.951	311.839	324.469	317.185
Total	1.734.813	1.892.696	1.960.351	1.825.914

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

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

6. ÍNDICES

	2014	2013	2012	2011
Liquidez	1,10	1,06	1,10	1,37
Solvencia	0,35	0,21	0,28	0,37
Inmovilización del capital	0,62	0,46	0,50	0,50
Rentabilidad	(0,39)	(0,09)	(0,15)	(0,01)

7. PERSPECTIVAS (*)

Como hemos manifestado anteriormente, esta sociedad tiene ventajas comparativas muy claras, sobre las que se pueden apoyar las acciones específicas para mejorar su rentabilidad.

Por ejemplo:

- El acceso a una amplia red de productores de leche con los que existe una sólida relación comercial
- Una eficiente estructura industrial
- Una fuerte presencia comercial, con el soporte de marcas comerciales de indiscutido prestigio y una distribución que llega a todos los puntos de venta de productos lácteos

Sobre la base de estas fortalezas, confiamos en poder enfrentar exitosamente los desafíos de 2015 y años posteriores, aplicando políticas activas como las siguientes:

- Acciones para preservar y mejorar los resultados operativos mediante un control amplio de costos a fin de neutralizar adecuadamente los incrementos que se produzcan, y la instrumentación de programas de trabajo para mejorar la productividad interna
- Acciones para incentivar el incremento el recibo de leche cruda, incluyendo algunas de largo plazo, como el desarrollo de nuevas cuencas de producción y otras para aumentar el tamaño de los rodeos lecheros
- Acciones en el frente comercial, incluyendo las actividades de investigación y desarrollo para maximizar la satisfacción integral del consumidor y mantener la diferenciación con nuestra competencia

En base a estos esfuerzos, somos optimistas sobre las perspectivas de la compañía.

Buenos Aires, 10 de marzo de 2015

JOSÉ A. MORENO

Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS

CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO

TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014
(en miles de pesos)

	Notas	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>ACTIVOS</u>			
<u>ACTIVOS CORRIENTES</u>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	5	169.818	115.288
Otros activos financieros	6	77.930	20.755
Cuentas comerciales por cobrar	7 y 28	801.575	796.551
Cuentas por cobrar impositivas	8	73.827	65.505
Otras cuentas por cobrar	9 y 28	39.526	40.887
Inventarios	10 y 28	1.312.816	963.950
Activos corrientes totales		<u>2.475.492</u>	<u>2.002.936</u>
<u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u>			
Otros activos financieros	6	9.328	6.671
Cuentas por cobrar impositivas	8	27.538	52.677
Otras cuentas por cobrar	9 y 28	56.017	24.216
Impuesto diferido	19	6.568	11.633
Anticipos a proveedores de inventarios			18.185
Propiedad, planta y equipo, y otros	3.6, 11 y 28	3.821.752	1.555.039
Propiedad de inversión		1.190	1.360
Llave de negocio		3.121	3.121
Activos intangibles	12	24.005	50.581
Otros activos		7.783	8.639
Activos no corrientes totales		<u>3.957.302</u>	<u>1.732.122</u>
ACTIVOS TOTALES		<u>6.432.794</u>	<u>3.735.058</u>
<u>PASIVOS</u>			
<u>PASIVOS CORRIENTES</u>			
Cuentas comerciales por pagar	13	1.281.471	941.978
Préstamos	14 y 28	470.945	457.386
Remuneraciones y cargas sociales	15	348.422	263.076
Impuestos por pagar	16	110.735	106.924
Anticipos de clientes		14.906	110.976
Provisiones	17	1.522	1.273
Otros pasivos	18 y 28	16.610	15.608
Pasivos corrientes totales		<u>2.244.611</u>	<u>1.897.221</u>
<u>PASIVOS NO CORRIENTES</u>			
Cuentas comerciales por pagar		10.583	9.731
Préstamos	14 y 28	1.655.561	952.266
Impuestos por pagar	16 y 28	39.431	51.498
Impuesto diferido	19	758.697	125.772
Provisiones	17	22.494	22.444
Otros pasivos	18 y 28	21.879	22.456
Pasivos no corrientes totales		<u>2.508.645</u>	<u>1.184.167</u>
PASIVOS TOTALES		<u>4.753.256</u>	<u>3.081.388</u>
<u>PATRIMONIO</u>			
Capital social		457.547	457.547
Reservas		1.679.647	253.918
Resultados acumulados – incluye el resultado del ejercicio		(457.675)	(57.813)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		<u>1.679.519</u>	<u>653.652</u>
Participaciones no controladoras		<u>19</u>	<u>18</u>
PATRIMONIO TOTAL		<u>1.679.538</u>	<u>653.670</u>
PASIVOS TOTALES Y PATRIMONIO		<u>6.432.794</u>	<u>3.735.058</u>

Las notas 1 a 35 forman parte integrante de este estado financiero consolidado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fecha el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014
(en miles de pesos)

	Notas	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Operaciones que continúan</u>			
Ingresos	20	12.457.768	9.453.799
Costo de ventas	21	(9.012.467)	(6.722.914)
Ganancia bruta		3.445.301	2.730.885
Gastos de comercialización	22	(2.791.820)	(2.086.183)
Gastos de administración	22	(461.277)	(366.553)
Ingresos por inversiones	23	29.143	53.842
Costos financieros	24	(267.542)	(164.929)
Resultado por refinanciación de deuda financiera	14	(29.602)	
Diferencias de cambio		(443.578)	(340.808)
Otras ganancias y pérdidas	25	1.138	119.462
Pérdida antes de impuestos		(518.237)	(54.284)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	26	102.280	15.834
Pérdida neta del ejercicio correspondiente a operaciones que continúan		(415.957)	(38.450)
<u>Operaciones discontinuas</u>			
Pérdida neta del ejercicio de operaciones discontinuas	34	(41.717)	(19.360)
PÉRDIDA NETA DEL EJERCICIO		(457.674)	(57.810)
Pérdida neta atribuible a:			
Propietarios de la controladora		(457.675)	(57.813)
Participaciones no controladoras		1	3
		(457.674)	(57.810)

Las notas 1 a 35 forman parte integrante de este estado financiero consolidado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE
2014

(en miles de pesos)

	Notas	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Pérdida neta del ejercicio		<u>(457.674)</u>	<u>(57.810)</u>
Otros resultados integrales:			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Diferencias de conversión de sociedades en el exterior		14.580	20.922
Impuesto a las ganancias	26	<u>(1.063)</u>	<u>(864)</u>
		13.517	20.058
Partidas que nunca serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ganancia por revaluación de propiedad, planta y equipo	3.6	2.261.577	
Impuesto a las ganancias	26	<u>(791.552)</u>	
		<u>1.470.025</u>	<u>-</u>
Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias		<u>1.483.542</u>	<u>20.058</u>
 GANANCIA (PÉRDIDA) INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO		 <u>1.025.868</u>	 <u>(37.752)</u>
 Ganancia (pérdida) integral atribuible a:			
Propietarios de la controladora		1.025.867	(37.755)
Participaciones no controladoras		<u>1</u>	<u>3</u>
		<u>1.025.868</u>	<u>(37.752)</u>

Las notas 1 a 35 forman parte integrante de este estado financiero consolidado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
 Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
 Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

(en miles de pesos)

Rubro	Capital social	Reservas					Resultados acumulados	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio total
		Reserva legal	Reserva facultativa	Reserva de conversión de sociedades del exterior	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV	Reserva por revaluación de propiedad, planta y equipo (nota 3.6)				
Saldos al 31 de diciembre de 2012	457.547	15.273	30.682	1.489			186.416	691.407	10	691.417
Pérdida neta del ejercicio							(57.813)	(57.813)	3	(57.810)
Otro resultado integral del ejercicio, neto de impuesto a las ganancias				20.058				20.058		20.058
Resultado integral total del ejercicio				20.058			(57.813)	(37.755)	3	(37.752)
Resolución de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 26 de marzo de 2013:										
Constitución de reserva especial (nota 3.17)					186.416		(186.416)			
Participación no controladora en la adquisición de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. y de su aumento de capital social									5	5
Saldos al 31 de diciembre de 2013	457.547	15.273	30.682	21.547	186.416		(57.813)	653.652	18	653.670
Pérdida neta del ejercicio							(457.675)	(457.675)	1	(457.674)
Otro resultado integral del ejercicio, neto de impuesto a las ganancias				13.517		1.470.025		1.483.542		1.483.542
Resultado integral total del ejercicio				13.517		1.470.025	(457.675)	1.025.867	1	1.025.868
Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas del 10 de abril de 2014:										
Absorción de pérdidas acumuladas						(57.813)	57.813			
Saldos al 31 de diciembre de 2014	457.547	15.273	30.682	35.064	128.603	1.470.025	(457.675)	1.679.519	19	1.679.538

Las notas 1 a 35 forman parte integrante de este estado financiero consolidado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

(en miles de pesos)

	Nota	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</u>			
Pérdida neta del ejercicio		(457.674)	(57.810)
Ajustes para arribar al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación:			
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta		(102.280)	(16.754)
Costos financieros		267.542	164.930
Resultado por refinanciación de deuda financiera		29.602	
Diferencias de cambio		370.462	356.513
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros		144.180	123.595
Cargos por constitución o aumento de provisiones		24.453	31.933
Pérdida por desvalorización de inventarios		100.290	
Desvalorización de repuestos			681
Depreciación de propiedad de inversión		170	170
Amortización de activos intangibles		26.576	16.214
Ganancia por compra de subsidiaria			(35.194)
Pérdida neta de operaciones discontinuas		41.717	
Ganancia por venta de inversiones en otras sociedades			(25.077)
Ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros y propiedad de inversión		(6.064)	(30.833)
		<u>438.974</u>	<u>528.368</u>
Cambios en el capital de trabajo	27	<u>(170.563)</u>	<u>(125.655)</u>
Subtotal		268.411	402.713
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta		<u>(43.071)</u>	<u>(32.725)</u>
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación		<u>225.340</u>	<u>369.988</u>
<u>FLUJOS DE EFECTIVO UTILIZADOS EN LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>			
Pagos por compras de propiedad, planta y equipo, y otros		(201.980)	(199.948)
Pagos por compras de activos intangibles			(680)
(Pagos) cobros por (adquisición) venta neta de otros activos financieros		(57.577)	663
Cobros por venta de subsidiarias		37.652	2.772
Cobros por venta de propiedad, planta y equipo, y otros y propiedad de inversión		13.970	59.595
Pagos por adquisición de subsidiaria		(10.050)	(6.845)
Aportes de la participación no controladora por adquisición de subsidiaria			5
Cobros por venta de inversiones en otras sociedades			26.605
Disminución de otros activos		856	60
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión		<u>(217.129)</u>	<u>(117.773)</u>
<u>FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR (UTILIZADOS EN) LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>			
Cobros por emisión de Obligaciones Negociables Serie F		925.452	
Cobros de otros préstamos		152.734	184.358
Cancelación de deuda por Obligaciones Negociables y préstamos tramos A y B		(695.446)	(191.590)
Reembolso de otros préstamos		(30.322)	(51.255)
Pago de gastos de refinanciación de deuda financiera		(41.856)	
Pago de intereses		<u>(263.739)</u>	<u>(144.511)</u>
Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de financiación		<u>46.823</u>	<u>(202.998)</u>
Aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo		55.034	49.217
Disminución de efectivo por operaciones discontinuas		(504)	
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio		<u>115.288</u>	<u>66.071</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio		<u>169.818</u>	<u>115.288</u>

Las notas 1 a 35 forman parte integrante de este estado financiero consolidado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL
EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014
(en miles de pesos)

1. INFORMACIÓN GENERAL

Mastellone Hermanos Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como “Mastellone Hermanos S.A.” o la “Sociedad”) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, inscripta en el Registro Público de Comercio el 17 de mayo de 1976. La fecha de finalización del contrato social es el 5 de noviembre de 2060. Su domicilio legal se encuentra en Juana Manso N° 555, Piso 3°, Oficina “A”, Ciudad de Buenos Aires.

La actividad principal de la Sociedad es la industrialización y comercialización de productos, subproductos y derivados de la leche. La Sociedad elabora y distribuye una amplia línea de productos lácteos frescos, incluida leche fluida, crema y manteca, como así también productos lácteos de larga vida, incluidos quesos, leche en polvo y dulce de leche. La Sociedad comercializa sus productos lácteos bajo diferentes marcas, incluida La Serenísima, La Armonía, Ser y Fortuna y, en menor medida, la marca de algunos de sus principales clientes.

El detalle de las sociedades consolidadas en los presentes estados financieros se incluye en la nota 2.5.

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

2.1 Manifestación de cumplimiento de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y bases de preparación

Los estados financieros consolidados se presentan en el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2014 sobre la base de la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”). La adopción de dichas normas, tal como fueron emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB” por su sigla en inglés) fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores (“CNV”). Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de enero de 2012.

Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013 son parte integrante de los estados financieros consolidados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

La moneda legal en la República Argentina es el peso. Los estados financieros consolidados adjuntos se presentan en miles de pesos.

2.2 Normas contables aplicables

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes e instrumentos financieros, que son medidos a valor revaluado (ver nota 3.6) o a valor razonable al cierre de cada ejercicio, de acuerdo a lo mencionado en las principales políticas contables en la nota 3. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

El valor razonable es el precio que se recibiría al vender un activo o se pagaría al transferir un pasivo en una transacción realizada entre participantes del mercado a la fecha de medición, independientemente de si ese precio es directamente observable o estimado usando otra técnica de valuación. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, la Sociedad toma en cuenta las características del activo o pasivo, si los participantes del mercado toman en cuenta esas características al valorar el activo o pasivo a la fecha de medición. El valor razonable para efectos de medición y/o revelación en estos estados financieros consolidados se determina sobre esa base, excepto por las transacciones de arrendamiento, dentro del alcance de la NIC 17 y las mediciones que tienen ciertas similitudes con el valor razonable pero que no son valor razonable, como el valor realizable en la NIC 2 o el valor en uso en la NIC 36.

Además, para efectos de información financiera, las mediciones del valor razonable se categorizan en Nivel 1, 2 o 3 en base al grado en que la información utilizada en las mediciones del valor razonable es observable y la importancia de los datos utilizados para las mediciones del valor razonable en su totalidad, que se describen a continuación:

- Nivel 1: son precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos para los cuales la entidad tiene acceso a la fecha de medición;
- Nivel 2: son datos diferentes a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables para un activo o pasivo, ya sea directa o indirectamente; y
- Nivel 3: son datos no observables para un activo o pasivo.

Las políticas contables principales se describen en la nota 3.

La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables. Las áreas con mayor grado de complejidad y que requieren mayores juicios, o aquellas en las que las asunciones o estimaciones resultan significativas, se detallan en la nota 4.

2.3 Nuevas normas e interpretaciones adoptadas a partir del presente ejercicio significativas para la Sociedad

- Las modificaciones a la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación) clarifican los requisitos para la compensación de instrumentos financieros, y específicamente, clarifica el significado de la expresión “actualmente tiene un derecho reconocido legalmente de compensación”. Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- Las modificaciones a la NIIF 10 otorgan a las sociedades de inversión una exención de la obligación de consolidación de ciertas subsidiarias requiriendo como contraparte la valuación de cada subsidiaria elegible al valor razonable con cambios en resultados. La exención no aplica a subsidiarias de una sociedad de inversión que presta servicios relacionados con las actividades de inversión de la sociedad de inversión. Como consecuencia del mencionado cambio, se realizaron modificaciones a la NIIF 12 y a la NIC 27 para incorporar los nuevos requerimientos de presentación requeridos para las sociedades de inversión. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

- La CINIIF 21 (Gravámenes) trata sobre la contabilización de un pasivo para pagar un gravamen impuesto por el Gobierno de acuerdo con la legislación. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

2.4 Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no adoptó las NIIF, revisiones de NIIF e interpretaciones que se detallan a continuación, que fueron emitidas, pero a la fecha no han sido adoptadas, dado que su aplicación no es exigida al cierre del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros ¹
NIIF 15	Ingresos ²
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2010-2012)	Varias ³
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2011-2013)	Varias ³
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2012-2014)	Varias ⁴
Modificaciones a la NIC 27	Estados financieros separados ⁴
Modificaciones a las NIC 16 y 38	Propiedad, planta y equipo y Activos intangibles ⁴
Modificaciones a las NIIF 10, 12 y NIC 28	Consolidación, Revelaciones de intereses en otras entidades e Inversiones en asociadas y negocios conjuntos ⁴
Modificaciones a la NIC 1	Presentación de estados financieros ⁴

¹ En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2018.

² En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2017.

³ En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de julio de 2014.

⁴ En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2016.

- La NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en julio de 2014 reemplaza la NIC 39 “Instrumentos financieros – Reconocimiento y medición”. La nueva norma incluye requerimientos para la clasificación, medición y bajas de activos y pasivos financieros, un nuevo modelo de desvalorización de pérdidas esperadas y un modelo sustancialmente reformado para la contabilización de coberturas. La versión de NIIF 9 emitida en 2014 fue emitida como una norma completa y reemplaza todas las versiones anteriores.

La NIIF 9 es efectiva para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comienza el 1° de enero de 2018.

- La NIIF 15 reemplazará a las NIC 11 y NIC 18, así como a las interpretaciones relacionadas con ellas (CINIIF 13, CINIIF 15, CINIIF 18 y SIC 31). El principio básico de la norma es que las entidades reconocerán los ingresos procedentes de la transferencia de bienes o prestación de servicios a clientes por importes que reflejen la contraprestación a la cual la entidad espera tener derecho a cambio de esos bienes o servicios. Los nuevos criterios pueden cambiar qué bienes se agrupan o separan a efectos del reconocimiento de ingresos. La nueva norma proporciona un modelo único basado en cinco pasos que se aplicarán a todos los contratos con los clientes, que van desde la identificación de estos con el cliente y las obligaciones de desempeño en los mismos, la determinación del precio de la transacción, la asignación del precio de la misma para las obligaciones de ejecución de los contratos y el reconocimiento del ingreso cuando la entidad satisface una obligación de desempeño.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

La NIIF 15 es efectiva para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2017, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comienza el 1° de enero de 2017.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a empleados), a la NIC 24 (Partes relacionadas), a la NIC 38 (Activos intangibles), a la NIIF 2 (Pagos basados en acciones), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 8 (Segmentos de operación), entre otras.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2015. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2011-2013) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 40 (Propiedades de inversión), a la NIIF 1 (Adopción por primera vez de las NIIF), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 13 (Mediciones a valor razonable).

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2015. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2012-2014) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIIF 5 (Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas), NIIF 7 (Instrumentos financieros: Información a revelar), NIC 19 (Beneficios a empleados) y NIC 34 (Información financiera intermedia).

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- El IASB ha modificado la NIC 27, “Estados financieros separados” para permitir la opción de utilizar el método de la participación para contabilizar las inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas en los estados financieros separados de una entidad de acuerdo a la NIC 28.

El Directorio anticipa que esta modificación no tendrá efecto en los estados financieros separados de la Sociedad, dado que los mismos se valúan de acuerdo al método de la participación según lo mencionado en la nota 2.5 a los estados financieros separados.

- Las modificaciones a las NIC 16 y 38 fueron emitidas por el IASB para aclarar cuando un método de depreciación o de amortización que tenga como base a los ingresos puede ser apropiado. La modificación a la NIC 16 aclara que la depreciación de un rubro de propiedades, planta y equipo,

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

que tenga como base ingresos generados por la utilización del activo, no es apropiada. Por su lado, la modificación a la NIC 38 establece una presunción refutable de que la amortización de un activo intangible, que tenga como base ingresos generados por la utilización del activo, es inapropiada. Esta presunción solo puede ser refutada bajo ciertas circunstancias limitadas que se indican en la norma.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- Las enmiendas a las NIIF 10 “Consolidación”, NIIF 12 “Revelaciones de intereses en otras entidades” y NIC 28 “Inversiones en asociadas y negocios conjuntos”, se enfoca en temas que surgieron por la aplicación de la excepción de consolidación para entidades de inversión.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- La IASB ha realizado enmiendas a las NIC 1 “Presentación de estados financieros” para aclarar ciertos requerimientos existentes contenidos en la NIC 1, que incluyen la clarificación de que la entidad no debería obscurecer información útil agregando o desagregando información y que las consideraciones de materialidad aplican a todos los estados financieros, aun cuando una norma requiere una revelación específica; clarificación de que el detalle de las líneas que se presentan en los estados pueden ser desagregadas o agregadas incluyendo subtotales en los mismos estados; y la clarificación que el orden de las notas no necesariamente tiene que ser el mismo que el descripto en el párrafo 114 de la NIC 1.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

2.5 Bases de consolidación

Los estados financieros consolidados de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima incluyen los estados financieros separados de la Sociedad y de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas cuando la Sociedad posee el control de la entidad, el cual se determina en función de tres elementos: poder sobre la entidad donde se invierte, exposición o derechos a retornos variables de la entidad donde se invierte y la capacidad para usar el poder sobre la entidad donde se invierte con el fin de afectar los retornos del inversionista.

La Sociedad reevalúa si controla o no una inversión, si los hechos y circunstancias indican que hay cambios a uno o más de los tres elementos de control antes mencionados.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Cuando la Sociedad tiene menos de una mayoría de derechos de voto de una inversión, tiene poder sobre la inversión cuando los derechos de voto son suficientes para darle la habilidad práctica de dirigir las actividades relevantes de la inversión de manera unilateral. La Sociedad considera todos los hechos y circunstancias relevantes al evaluar si los derechos de voto de la Sociedad en una inversión son o no suficientes para darle el poder, incluyendo:

- el tamaño del porcentaje de derechos de voto de la Sociedad relativo al tamaño y dispersión de los porcentajes de otros tenedores de voto;
- derechos de voto potenciales mantenidos por la Sociedad, otros accionistas u otras partes;
- derechos derivados de los acuerdos contractuales; y
- cualquier hecho o circunstancia adicional que indiquen que la Sociedad tiene o no la habilidad actual para dirigir las actividades relevantes al momento que se necesite tomar decisiones, incluyendo patrones de voto en asambleas de accionistas previas.

La consolidación de una subsidiaria comienza cuando la Sociedad obtiene control sobre la subsidiaria y termina cuando la Sociedad pierde el control de la subsidiaria. Específicamente, los ingresos y gastos de una subsidiaria adquirida o vendida durante el año se incluyen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas desde la fecha en que la Sociedad obtiene el control hasta la fecha en que la Sociedad deja de controlar la subsidiaria.

El resultado integral total de las controladas se atribuye a los propietarios de la Sociedad y a las participaciones no controladoras aún si los resultados en las participaciones no controladoras tienen un saldo negativo.

En caso de ser necesario, se efectúan ajustes a los estados financieros de las subsidiarias para adaptar sus políticas contables a aquellas utilizadas por la Sociedad.

Los estados financieros de las sociedades controladas, con domicilio en el exterior, utilizados para preparar los estados financieros consolidados fueron confeccionados de acuerdo con las NIIF. Los activos, pasivos y cuentas de patrimonio fueron convertidos a pesos a los tipos de cambio vigentes a la fecha de los estados financieros. Las cuentas de resultados fueron convertidas a pesos de acuerdo con los tipos de cambio vigentes al cierre de cada mes.

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:

- eliminación de saldos de cuentas de activos y pasivos y de ventas y gastos entre la sociedad controlante y las controladas, de manera que los estados financieros exponen los saldos que se mantienen efectivamente con terceros; y
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada ejercicio de las sociedades controladas.

Las sociedades controladas cuyos estados financieros han sido incluidos en estos estados financieros consolidados son las siguientes:

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Controlada	Actividad principal	País	% de participación directa e indirecta - capital y votos	
			2014	2013
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (1)	Matanza de ganado, preparación y conservación de carnes y elaboración y conservación de productos alimenticios diversos	Argentina	99,99	99,99
Con-Ser S.A.	Transporte de productos, servicio de coordinación de transporte, compraventa de vehículos y repuestos y producción y venta de equipos de frío, furgones y semirremolques	Argentina	100,00	100,00
Leitesol Industria e Comercio S.A.	Fabricación y comercialización de productos lácteos	Brasil	100,00	100,00
Marca 4 S.A.	Propiedad, administración y defensa de las marcas Ser y La Serenísima	Argentina	99,99	99,99
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	Promotora y asesora de seguros	Argentina	99,99	99,99
Mastellone de Paraguay S.A.	Importación y comercialización de productos lácteos	Paraguay	100,00	100,00
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	Sin actividad	Brasil	100,00	100,00
Mastellone San Luis S.A.	Elaboración de productos lácteos	Argentina	99,99	99,99
Promas S.A. (2)	Explotación agropecuaria	Argentina		100,00

(1) Sociedad adquirida en 2013.

(2) Sociedad vendida en 2014 (ver nota 34).

Los estados de situación financiera de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 2014 y 2013 y los estados de ganancias o pérdidas, de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013 se consolidaron con los estados financieros de las sociedades controladas por los períodos terminados a esas fechas.

La Sociedad adquirió en mayo de 2013 el 99,99% del capital social de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (“Copuce”). Dicha sociedad está radicada en la ciudad de Villa Mercedes, Provincia de San Luis y se encuentra comprendida dentro de los regímenes de promoción industrial para el desarrollo de diversas actividades, incluyendo la elaboración de productos lácteos. El precio de adquisición fue de aproximadamente 35 millones de pesos, de los cuales (i) 20% fueron efectivamente abonados en la fecha de compra, (ii) 5% fue retenido para afrontar eventuales pagos vinculados con situaciones no previstas a la fecha de la transacción (el saldo remanente de esta retención, de acuerdo a lo establecido en el contrato de compraventa, de existir, será reintegrado a los vendedores) y (iii) el saldo de precio es abonado en cuatro cuotas anuales consecutivas, las tres primeras por el 20% del precio y la restante por el 15%, venciendo los días 21 de mayo, desde el año 2014 hasta el año 2017.

De acuerdo con el método de la adquisición descrito en la NIIF 3 “*Combinaciones de negocios*”, la Sociedad realizó la asignación del costo de compra de las acciones de Copuce a la fecha de adquisición. Los activos identificados y los pasivos asumidos de Copuce fueron medidos a su valor razonable a la fecha de adquisición, sobre la base de información contable de la sociedad adquirida al 31 de mayo de 2013. A la fecha de adquisición, los activos adquiridos ascendieron a 71 millones y las deudas asumidas a 1 millón. Del resultado de la alocación antes mencionada, resultó un valor de los activos netos superior al valor de libros de Copuce en aproximadamente 63 millones de pesos. El exceso entre el valor de alocación de los activos netos antes mencionado sobre el costo de adquisición, ascendió a un importe de 35 millones de pesos y fue contabilizado

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

como una ganancia por “compra ventajosa” en el ejercicio 2013. Dicha ganancia se expone en el rubro “Otras ganancias y pérdidas” del estado de ganancias o pérdidas.

3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

3.1 Moneda funcional y de presentación

Las partidas de los estados financieros de la Sociedad y de cada sociedad controlada son medidas utilizando la moneda del ambiente económico principal en que funciona (la moneda funcional). La moneda funcional de la sociedad controladora y de las sociedades controladas con domicilio en la República Argentina es el peso (moneda de curso legal en la República Argentina), siendo ésta la moneda de presentación de los estados financieros consolidados. La moneda funcional de las subsidiarias brasileñas (Leitesol Industria e Comercio S.A. y Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.) y paraguaya, son el real y el guaraní, respectivamente.

En los estados financieros consolidados los saldos de activos y pasivos en moneda extranjera de las sociedades del exterior se presentaron en pesos, utilizando los tipos de cambio vigentes al final de cada ejercicio. Las partidas de ingresos y gastos se convirtieron a los tipos de cambio promedio mensual. Las diferencias en cambio que surjan, dado el caso, se reconocen en otro resultado integral y son acumuladas en el patrimonio bajo el título de “Reserva de conversión de sociedades del exterior”.

3.2 Moneda extranjera

En la preparación de los estados financieros de las entidades individuales, las transacciones en monedas diferentes a la moneda funcional de cada entidad (monedas extranjeras) son registradas a los tipos de cambio vigentes a la fecha de cada transacción. A la fecha de cierre del ejercicio, las partidas monetarias denominadas en moneda extranjera son reconvertidas a los tipos de cambio vigentes a la fecha de cierre de los estados financieros. Las partidas no monetarias valuadas a sus valores razonables que están denominadas en moneda extranjera son reconvertidas a los tipos de cambio vigentes a la fecha cuando los valores razonables fueron determinados. Las partidas no monetarias que son valuadas en términos del costo histórico en moneda extranjera no son reconvertidas.

Las diferencias de cambio son reconocidas en el estado consolidado de resultados en el ejercicio en que se originaron.

3.3 Instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros se reconocen cuando una sociedad pasa a ser una de las partes de las disposiciones contractuales del instrumento.

Los activos y pasivos financieros se miden inicialmente al valor razonable. Los costos de transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión de activos y pasivos financieros (distintos a los activos y pasivos financieros designados al valor razonable con cambio en los resultados) se agregan o deducen del valor razonable de los activos o pasivos financieros, cuando sea apropiado, al momento del reconocimiento inicial. Los costos de transacción directamente atribuibles a la adquisición de activos o pasivos financieros

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

designados al valor razonable con cambio en los resultados se reconocen de inmediato en ganancias o pérdidas.

3.4 Activos financieros

Activo financiero es cualquier activo que sea: dinero en efectivo, depósitos en entidades financieras, instrumentos de patrimonio de otras entidades, derechos contractuales, o un contrato que será o puede ser liquidado con la entrega de instrumentos de patrimonio propio.

Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: “activos financieros medidos a su valor razonable a través de resultados”, “activos financieros mantenidos hasta su vencimiento”, “activos financieros mantenidos para la venta” y “préstamos y cuentas por cobrar”. La clasificación depende de la naturaleza y el propósito de los activos financieros y se determina en el momento de su reconocimiento inicial.

Un activo financiero debe ser reconocido en la fecha de negociación, es decir, la fecha en que la Sociedad se compromete a comprar o vender un activo. El método de reconocimiento es consistente para todas las compras y ventas de activos financieros de la misma categoría.

3.4.1 Efectivo y equivalentes de efectivo

Incluye caja, depósitos en cuentas de entidades financieras e inversiones de corto plazo con vencimientos originales hasta 90 días, con riesgo bajo de variación en su valor y que se destinan a atender obligaciones de corto plazo.

3.4.2 Activos financieros al valor razonable con cambios en los resultados

Comprende los activos financieros que son mantenidos para su venta. Un activo financiero es clasificado como “mantenido para la venta” si éste ha sido adquirido con el propósito principal de ser vendido en el corto plazo.

Los activos financieros al valor razonable con cambios en los resultados han sido registrados a su valor razonable, reconociendo cualquier ganancia o pérdida surgida de la remediación en el estado consolidado de ganancias o pérdidas. La ganancia o pérdida neta reconocida en resultados incluye cualquier resultado obtenido por el activo financiero y se expone en la línea “Ingresos por inversiones” del estado consolidado de ganancias o pérdidas.

3.4.3 Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

Comprende los títulos privados con cobros fijos o determinables y fechas de vencimiento fijas sobre los que la Sociedad tiene tanto la intención como la capacidad de conservarlos hasta su vencimiento. Dichas inversiones mantenidas hasta el vencimiento se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva neto de pérdidas por desvalorizaciones. El reconocimiento de la ganancia se efectúa en base al rendimiento efectivo.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

3.4.4 Préstamos y cuentas por cobrar

Las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables, que no se negocian en un mercado activo, se clasifican como “Cuentas por cobrar”. Las cuentas por cobrar se miden al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier deterioro.

3.4.5 Método de la tasa de interés efectiva

El método de la tasa efectiva de interés es un método de cálculo del costo amortizado de un activo financiero y de la asignación de los ingresos por intereses a través del tiempo. La tasa de interés efectiva es la tasa que descuenta exactamente los flujos futuros de efectivo estimados por cobrar (incluyendo todos los impuestos pagados o recibidos, los costos de la operación y otros premios o descuentos) a través de la vida esperada del activo financiero.

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos en el caso de los activos financieros distintos de aquellos activos financieros clasificados a valor razonable a través de resultados (nota 3.4.2).

3.4.6 Desvalorización de activos financieros

Los activos financieros son analizados por la Sociedad a la fecha de cierre del ejercicio para identificar eventuales reducciones del valor de dichos activos. Los activos financieros son considerados irrecuperables cuando existen evidencias objetivas de que uno o más eventos, que ocurrieron después del reconocimiento inicial del activo financiero, han impactado en los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero.

3.4.7 Baja de activos financieros

La Sociedad deja de reconocer un activo financiero cuando han expirado sus derechos contractuales sobre los flujos de efectivo de dichos activos o cuando ha transferido el activo financiero y, en consecuencia, todos los riesgos y beneficios inherentes a la titularidad del activo financiero han pasado a otra entidad. Si la Sociedad no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo transferido y continúa controlando el activo transferido, reconocerá su participación residual en el activo y una deuda por el monto que tuviera que pagar. Si la Sociedad retiene de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo financiero transferido, continuará reconociéndolo y también reconocerá un pasivo por los montos recibidos.

3.5 Inventarios

Los inventarios han sido valuados al costo promedio ponderado, reducido de ser necesario, al valor neto de realización. El valor neto de realización es el precio estimado de venta del inventario menos los costos estimados para concretar la venta.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por el Directorio de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

3.6 Propiedad, planta y equipo, y otros

- A partir del 31 de diciembre de 2014 (fecha efectiva de revaluación), los terrenos y edificios mantenidos para su uso en producción, abastecimiento de servicios o para propósitos administrativos, maquinarias, equipos, instalaciones y equipos de laboratorio son medidos a costo revaluado, determinado por los valores razonables a la fecha de revaluación, menos, de corresponder, depreciaciones acumuladas.

El Directorio de la Sociedad decidió adoptar el criterio de contabilización del modelo de revaluación para las mencionadas clases del rubro Propiedad, planta y equipo, debido a que la utilización de dicho modelo mejora la calidad de la información brindada en los presentes estados financieros. Para ello, se encomendó a una firma especializada en la materia que asesoren al Directorio sobre la determinación de los valores revaluados. Para determinar los valores razonables de los activos revaluados, se utilizaron los siguientes niveles establecidos por la NIIF 13:

<u>Clases de propiedad, planta y equipo</u>	<u>Medición de valor razonable</u>
Terrenos y edificios	Nivel 2 y 3
Maquinarias y equipos	Nivel 2 y 3
Instalaciones y equipos de laboratorio	Nivel 2 y 3

Para la revaluación de los terrenos, ciertas maquinarias y equipos y equipos de laboratorio, se utilizó el método de ventas comparativas y para la revaluación de edificios, instalaciones, y ciertas maquinarias y equipos, se utilizó el enfoque de costos.

El Directorio de la Sociedad, en su reunión del 5 de marzo de 2015, aprobó la mencionada revaluación de bienes.

El incremento originado en la revaluación de las mencionadas clases de propiedad, planta y equipo, se reconoce en otros resultados integrales y se incluye en una reserva en el patrimonio (neta del efecto del impuesto diferido). Los terrenos no son depreciados. La depreciación de los montos revaluados se reconoce en pérdidas o ganancias. En el caso de una venta o baja de una propiedad revaluada, el saldo de la reserva por revaluación correspondiente a dicha propiedad se transfiere directamente a resultados acumulados.

Hasta el 31 de diciembre de 2014, los terrenos y edificios mantenidos para su uso en producción, abastecimiento de servicios o para propósitos administrativos, maquinarias, equipos, instalaciones equipos de laboratorio eran medidos a costo menos cualquier depreciación acumulada y pérdida acumulada por desvalorización subsecuentes.

- Los muebles y útiles, rodados y bandejas son registrados en el estado de situación financiera a su costo menos cualquier depreciación acumulada y pérdida acumulada por desvalorización subsecuentes.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

La depreciación de muebles y útiles, rodados y bandejas es reconocida en el resultado de cada ejercicio.

- Las obras en curso son registradas al costo, menos cualquier pérdida detectada por desvalorización. El costo incluye honorarios profesionales y los costos por préstamos capitalizados. Estas propiedades son clasificadas en la categoría apropiada de Propiedad, planta y equipo, y otros cuando su construcción se ha completado y están disponibles para su uso. La depreciación de dichos activos, con la misma base que otros bienes, comienza cuando los activos se encuentran en condiciones de ser usados.
- La depreciación es reconocida como una disminución del costo o valuación de los activos (diferentes de terrenos) menos sus valores residuales al término de sus vidas útiles, utilizando el método de línea recta. Las vidas útiles estimadas y los valores residuales son revisados al cierre de cada ejercicio, considerando el efecto de cualquier cambio en las estimaciones de forma prospectiva.
- Los activos adquiridos en el marco de contratos de arrendamiento financiero son depreciados a la largo de las vidas útiles esperadas sobre la misma base que los activos propios.
- Un ítem de propiedad, planta y equipo, y otros se deja de reconocer cuando se da de baja o cuando se estima que no habrá beneficios económicos futuros derivados del uso continuado de ese activo. La pérdida o ganancia derivada de la baja o el retiro de un ítem de propiedad, planta y equipo, y otros es determinada como la diferencia entre el valor de venta obtenido y el valor contable del activo y es reconocida en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

3.7 Propiedad de inversión

Las propiedades de inversión son propiedades mantenidas para alquiler. Son valuadas a su costo neto de las correspondientes depreciaciones acumuladas.

3.8 Activos intangibles

Los activos intangibles incluyen costos de desarrollo de nuevos proyectos, marcas y patentes. A continuación se describen las políticas contables sobre el reconocimiento y medición de dichos activos intangibles.

3.8.1 - Activos intangibles adquiridos separadamente

Los activos intangibles de vida definida adquiridos separadamente son valuados a su costo neto de las correspondientes amortizaciones acumuladas y pérdidas por desvalorización acumuladas. Las amortizaciones son calculadas aplicando el método de la línea recta durante la vida útil estimada de los activos intangibles. Las vidas útiles aplicadas y el método de amortización son revisados a la fecha de cierre de cada ejercicio, dando efecto a cualquier cambio en las estimaciones en forma prospectiva.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

3.8.2 – Activos intangibles desarrollados internamente – gastos de investigación y desarrollo

Los gastos en actividades de investigación son reconocidos como gastos en el ejercicio en el cual son incurridos.

Un activo intangible generado internamente originado en desarrollo (o en la fase de desarrollo de un proyecto interno) es reconocido si, y sólo si, todas las siguientes condiciones han sido demostradas:

- técnicamente, es posible completar la producción del activo intangible de forma que pueda estar disponible para su utilización o su venta;
- existe la intención de completar el activo intangible en cuestión, para usarlo o venderlo;
- existe capacidad para utilizar o vender el activo intangible;
- se tiene conocimiento de cómo el activo intangible generará los probables beneficios futuros;
- existe disponibilidad de los recursos técnicos, financieros o de otro tipo, suficientes para completar el desarrollo y el uso o venta del activo intangible; y
- existe capacidad para medir, de manera fiable, el desembolso atribuible al activo intangible durante su etapa de desarrollo.

El importe inicialmente reconocido por activos intangibles generados internamente es la suma de los gastos incurridos desde el primer momento en que los activos intangibles cumplen los criterios de reconocimiento detallados anteriormente. Cuando no es posible reconocer un activo intangible generado internamente, los gastos de desarrollo son reconocidos en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en el ejercicio en que se incurrieron.

Con posterioridad al reconocimiento inicial, los activos intangibles generados internamente son valuados al costo neto de amortizaciones y pérdidas por desvalorización acumuladas, con la misma base que los activos intangibles adquiridos separadamente.

3.8.3 – Activos intangibles adquiridos en una combinación de negocios

Cuando se adquiere un activo intangible en una combinación de negocios y se reconoce separadamente de la llave de negocio, su costo será su valor razonable en la fecha de adquisición (lo cual es considerado como su costo).

Con posterioridad al reconocimiento inicial, un activo intangible adquirido en una combinación de negocios se contabiliza por su costo menos la amortización acumulada y pérdidas por deterioro acumuladas, con la misma base que los activos intangibles adquiridos separadamente.

3.8.4 – Cancelación de un activo intangible

Un activo intangible se deja de reconocer cuando se da de baja o cuando no se espera que genere beneficios económicos futuros por su uso o venta. La ganancia o pérdida proveniente de la cancelación de un activo intangible es medida como la diferencia entre el ingreso neto

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

obtenido por la venta y el valor registrado del activo y se imputa a resultados cuando el activo es cancelado.

3.9 Desvalorización de activos tangibles e intangibles no corrientes, excepto llave de negocio

Al cierre de cada ejercicio, la Sociedad revisa el valor contable de sus activos tangibles e intangibles para determinar si hay algún indicio de que estos activos pudieran estar deteriorados. Si existe algún indicio de deterioro, la Sociedad estima el valor recuperable de los activos con el objeto de determinar el monto de la pérdida por desvalorización, si correspondiera. Cuando no resulta posible estimar el valor recuperable de un activo individual, la Sociedad estima el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual dicho activo pertenece. Cuando puede ser identificada una base consistente y razonable de imputación, los activos corporativos son también alocados a una unidad generadora de efectivo individual o, de otra forma, son alocados al grupo más pequeño de unidades generadoras de efectivo para las cuales puede ser identificada una base consistente de imputación.

En la evaluación de deterioro, los activos que no generan flujo de efectivo independiente son agrupados en una unidad generadora de efectivo apropiada.

El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los gastos de venta y su valor de uso. En la determinación del valor de uso, los flujos de fondos futuros estimados son descontados a su valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuestos que refleja las evaluaciones actuales del mercado respecto al valor del dinero en el tiempo y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de fondos futuros estimados no han sido ajustados.

Si el monto recuperable de un activo (o unidad generadora de efectivo) calculado es menor que su importe contabilizado, el importe contabilizado del activo (o unidad generadora de efectivo) se reduce a su monto recuperable. Las pérdidas por deterioro se reconocen inmediatamente en ganancias o pérdidas, salvo si el activo se contabiliza a costo revaluado, en cuyo caso se debe considerar la pérdida por deterioro como una disminución en la revaluación.

Cuando una pérdida por deterioro es revertida posteriormente, el importe contabilizado del activo (o unidad generadora de efectivo) aumenta al valor estimado revisado de su monto recuperable, de tal manera que el importe contabilizado incrementado no excede el importe registrado que se habría calculado si no se hubiera reconocido la pérdida por deterioro para dicho activo (o unidad generadora de efectivo) en años anteriores. La reversión de una pérdida por deterioro es reconocida inmediatamente en ganancias o pérdidas, salvo si el activo correspondiente se registra a costo revaluado, en cuyo caso la reversión de la pérdida por deterioro se trata como un aumento en la revaluación.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

3.10 Combinaciones de negocios

Las adquisiciones de negocios se contabilizan mediante la aplicación del método de adquisición. La contraprestación por la adquisición es medida a su valor razonable, calculado

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

como la suma, a la fecha de adquisición, del valor razonable de los activos transferidos, los pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de patrimonio emitidos por la Sociedad y entregados a cambio del control del negocio adquirido. Los costos relacionados con la adquisición son imputados a resultados al ser incurridos.

A la fecha de adquisición, los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos son reconocidos a su valor razonable a esa fecha, excepto que:

- los activos o pasivos por impuesto diferido y las deudas y activos relacionados con acuerdos de beneficios a los empleados sean reconocidos y medidos de acuerdo con NIC 12 *Impuesto a las ganancias* y NIC 19 *Beneficios a los empleados*, respectivamente;
- los instrumentos de deuda o de patrimonio relacionados con el reemplazo por parte de la Sociedad de acuerdos de pagos basados en acciones de la sociedad adquirida sean medidos de acuerdo con NIIF 2 *Pagos basados en acciones* a la fecha de adquisición; y
- los activos que estén clasificados como mantenidos para la venta de acuerdo con las disposiciones de la NIIF 5 *Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas*, sean medidos de acuerdo con dicha norma.

El valor llave es medido por el excedente de la suma de la contraprestación de la adquisición, más el monto de cualquier interés no controlante en la adquirida y más el valor razonable de la participación en el patrimonio de la sociedad adquirida que mantenía en su poder la Sociedad (si hubiera) sobre el neto, a la fecha de adquisición, de los activos identificables adquiridos y el pasivo asumido. Si, como resultado de la evaluación, el neto, a la fecha de adquisición, de los activos identificables adquiridos y el pasivo asumido excede la suma de la contraprestación de la adquisición, más el monto de cualquier interés no controlante en la adquirida y más el valor razonable de la participación en el patrimonio de la sociedad adquirida que mantenía en su poder la Sociedad (si hubiera), dicho exceso será contabilizado inmediatamente en resultados como una ganancia por una compra muy ventajosa.

Si la contabilización inicial de una combinación de negocios no está finalizada al cierre del período en que la combinación ocurre, la Sociedad informa los importes provisionales de las partidas para los que la contabilización está incompleta. Durante el periodo de medición, la adquirente reconoce ajustes a los importes provisionales o reconoce activos o pasivos adicionales necesarios para reflejar la información nueva obtenida sobre hechos y circunstancias que existían en la fecha de adquisición y, que de conocerse, habrían afectado la medición de los importes reconocidos en esa fecha.

3.11 Llave de negocio

El valor llave que surge de la adquisición de un negocio es registrado al costo a la fecha de adquisición del negocio (ver apartado anterior) menos las pérdidas por deterioro acumuladas, si hubiese.

Para fines de la evaluación del deterioro, la llave de negocio es asignada a cada una de las unidades generadoras de efectivo (o grupos de unidades generadoras de efectivo) de la Sociedad que espera obtener beneficios de las sinergias de esta combinación.

Las unidades generadoras de efectivo a las cuales se asigna la llave de negocio son sometidas a evaluaciones por deterioro anualmente, o con mayor frecuencia, si existe un

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

indicativo de que la unidad podría haber sufrido deterioros. Si el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo es menor que el monto registrado de la unidad, la pérdida por deterioro se asigna primero a fin de reducir el monto contabilizado de la llave de negocio asignada a la unidad y luego a los otros activos de la unidad, proporcionalmente, tomando como base el monto contabilizado de cada activo en la unidad. Cualquier pérdida por deterioro para la llave de negocio se reconoce directamente en ganancias o pérdidas. La pérdida por deterioro reconocida por la llave de negocio no puede revertirse en periodos posteriores.

En caso de baja de una unidad generadora de efectivo, el monto atribuible de la llave de negocio se incluye en el cálculo de la ganancia o pérdida por baja.

El valor registrado de la llave de negocio no supera su valor recuperable al cierre de cada ejercicio.

3.12 Otros activos

Incluye principalmente inversiones en sociedades donde no se ejerce influencia significativa. Estas inversiones se valuaron a su costo más dividendos, el que no supera su valor estimado de recupero.

3.13 Pasivos

La Sociedad reconoce un pasivo cuando posee una obligación presente (exigible legalmente como consecuencia de la ejecución de un contrato o de un mandato contenido en una norma legal) resultante de un evento pasado y cuyo monto adeudado puede ser estimado de manera fiable.

3.14 Pasivos financieros

Las deudas financieras, inicialmente medidas a valores razonables, netas de costos de cada operación, son medidas al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés. El cargo por interés ha sido imputado al rubro "Costos financieros" del estado consolidado de ganancias o pérdidas, excepto por la parte imputada al costo de las obras en curso, que es registrada en Propiedad, planta y equipo, y otros.

3.14.1 Baja de pasivos financieros

La Sociedad da de baja los pasivos financieros (o una parte de los mismos) cuando, y sólo cuando, se hayan extinguido las obligaciones, esto es, cuando las obligaciones hayan sido pagadas, canceladas o prescriptas.

La diferencia entre el valor registrado del pasivo financiero dado de baja y el monto pagado y a pagar se imputa a resultados.

3.15 Provisiones

Las provisiones se reconocen cuando la Sociedad tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un suceso pasado por el cual es probable que tenga que cancelar dicha obligación y pueda efectuar una estimación fiable del importe a pagar.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

El importe reconocido como provisión es la mejor estimación del desembolso necesario para cancelar la obligación presente, al final del ejercicio sobre el que se informa, teniendo en cuenta los riesgos y las incertidumbres correspondientes a la obligación. Cuando se mide una provisión usando el flujo de efectivo estimado para cancelar la obligación presente, su importe en libros representa el valor actual de dicho flujo de efectivo.

Cuando se espera la recuperación de algunos o todos los beneficios económicos requeridos para cancelar una provisión, se reconoce una cuenta por cobrar como un activo si es virtualmente seguro que se recibirá el desembolso y el monto de la cuenta por cobrar puede ser medido con fiabilidad.

La Sociedad ha sido demandada en ciertos litigios judiciales de índole civil o comercial. Las provisiones para juicios y contingencias son constituidas con base en la evaluación del riesgo y las posibilidades de ocurrencia de las pérdidas. La evaluación de las probabilidades de pérdida está basada en la opinión de los asesores legales de Sociedad.

3.16 Subvenciones gubernamentales

De corresponder, los préstamos subsidiados concedidos, directa o indirectamente, por el Gobierno a la Sociedad o sus sociedades controladas, que contemplan tasas de interés por debajo de las de mercado son tratados como una subvención. Su medición se efectúa considerando la diferencia entre los valores obtenidos y el valor razonable resultante de aplicar tasas vigentes en el mercado.

Los incentivos fiscales de los que es beneficiaria la Sociedad, se reconocen directamente en resultados de cada ejercicio, según corresponda.

3.17 Cuentas de patrimonio

Capital social

Está formado por los aportes comprometidos o efectuados por los accionistas representados por acciones, y comprende a las acciones en circulación a su valor nominal. El capital social, que asciende a 457.547, se componía al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de 194.428 acciones nominativas no endosables de v/n \$ 1 y de 5 votos por acción y de 263.119 acciones nominativas no endosables de v/n \$ 1 y de 1 voto por acción.

Reserva legal

De acuerdo con las disposiciones de la Ley N° 19.550, la Sociedad debe efectuar una reserva legal no inferior al 5% del resultado positivo surgido de la sumatoria algebraica del resultado del ejercicio, los ajustes de ejercicios anteriores, las transferencias de otros resultados integrales a resultados acumulados y las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, hasta alcanzar el 20% de la suma del capital social.

Reserva facultativa

Son reservas decididas por la Asamblea de los Accionistas para un fin específico.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 27 de marzo de 2012 decidió la constitución de una reserva facultativa.

Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV

El 13 de septiembre de 2012 la Comisión Nacional de Valores emitió la Resolución General N° 609, que establece la disposición de la diferencia positiva resultante entre el saldo inicial de los resultados no asignados expuestos en los estados financieros del primer cierre de ejercicio de aplicación de las NIIF y el saldo final de los resultados no asignados al cierre del último ejercicio bajo vigencia de las normas contables anteriores. La mencionada resolución dispone que las entidades que presenten por primera vez sus estados financieros de acuerdo con las NIIF, deberán reasignar a una reserva especial la diferencia positiva originada por la mencionada aplicación. Esta reserva no podrá desafectarse para efectuar distribuciones en efectivo o en especie entre los accionistas o propietarios de la entidad y sólo podrá ser desafectada para su capitalización o para absorber eventuales saldos negativos de la cuenta "Resultados acumulados". La Asamblea de Accionistas celebrada el 26 de marzo de 2013 resolvió la constitución de esta reserva especial por 186.416 de acuerdo a lo dispuesto por la mencionada Resolución (el importe corresponde al neto entre 301.912 de la diferencia positiva entre el saldo final de la norma anterior y el saldo inicial de las NIIF y la absorción de la pérdida neta del ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012 por 115.496). En el ejercicio 2014, dicha reserva fue utilizada para la absorción de pérdidas acumuladas.

Reserva por revaluación de propiedad, planta y equipo

La reserva por revaluación se origina por la utilización del modelo de revaluación para las clases de terrenos y edificios, maquinarias y equipos e instalaciones y equipos de laboratorio del rubro Propiedad, planta y equipo, con fecha efectiva al 31 de diciembre de 2014. El monto de la reserva se expone neto del efecto del impuesto diferido. Los montos incluidos en dicha reserva nunca serán reclasificados posteriormente a pérdidas o ganancias.

Resultados acumulados

Comprende el resultado del ejercicio, los resultados de ejercicios anteriores que no fueron distribuidos, los importes transferidos de otros resultados integrales y los ajustes de ejercicios anteriores por aplicación de las normas contables.

3.18 Reconocimiento de ingresos

Los ingresos se calcularon al valor razonable de la contraprestación cobrada o por cobrar, teniendo en cuenta el importe estimado de cualquier descuento, bonificación o rebaja comercial que la entidad pueda otorgar.

3.18.1 Venta de bienes

Los ingresos ordinarios procedentes de la venta de bienes se reconocieron al cumplirse todas y cada una de las siguientes condiciones:

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

- La entidad transfirió al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- La entidad no conservó para sí ninguna implicancia en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retuvo el control efectivo sobre los mismos;
- El importe de los ingresos ordinarios se midió confiablemente;
- Se consideró probable que la entidad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción; y
- Los costos incurridos, o por incurrir, en relación con la transacción fueron medidos confiablemente.

Los costos por descuentos por volumen y por bonificaciones son registrados en el momento en que el ingreso por la venta es reconocido.

3.18.2 Prestación de servicios

Los ingresos provenientes de servicios se reconocieron como sigue: (i) producción por cuenta y orden de otras sociedades (contratos de facón): cuando el cliente retira los bienes producidos en la planta de la Sociedad; (ii) venta de materia prima láctea a Danone Argentina S.A.: cuando la Sociedad entrega dicha materia prima en la planta de Danone; y (iii) prestación de servicios administrativos y de comercialización a Logística La Serenísimas Sociedad Anónima: se reconoce en el período en que el servicio es prestado.

3.18.3 Ingresos por intereses

Los ingresos por intereses se reconocieron luego de juzgar que es probable que la Sociedad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción y su importe pueda ser medido de forma fiable. Los ingresos por intereses se registraron sobre una base temporaria, con referencia al capital pendiente y a la tasa de interés efectiva aplicable, la cual es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero sobre el reconocimiento inicial.

3.19 Costos por préstamos

Los costos por préstamos directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos elegibles, que corresponden a activos que requiere, necesariamente, de un período de tiempo sustancial antes de estar listos para su uso o para la venta, son capitalizados, formando parte del costo de dichos activos, hasta el momento que se encuentren sustancialmente listos para su uso o para la venta.

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad capitalizó en la cuenta “Obras en curso” del rubro propiedad, planta y equipo, y otros, costos por préstamos por 14.358 y 14.065, respectivamente.

El resto de los costos por préstamos son reconocidos como gastos en el período en que se incurre en ellos.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

3.20 Arrendamientos

Los arrendamientos se clasifican como financieros siempre que en las condiciones del contrato se transfieran sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad al arrendatario. Los demás arrendamientos se clasifican como arrendamientos operativos. No hay situaciones en las que la Sociedad califica como un arrendador.

La Sociedad como arrendatario

Los activos mantenidos en régimen de arrendamiento financiero se registran inicialmente en el activo de la Sociedad a su valor justo al inicio del contrato o, si es inferior, al valor actual de los pagos mínimos del arrendamiento. La deuda con el arrendador se expone en el estado consolidado de situación financiera como una obligación financiera.

Los pagos por arrendamientos se registran como gastos financieros, con la pertinente reducción de la deuda contractual de manera de lograr una tasa de interés constante sobre el saldo restante del pasivo. Los gastos financieros se contabilizan en resultados.

Los pagos por arrendamientos operativos son reconocidos como un gasto, en forma lineal a lo largo del plazo del contrato, salvo que otra fórmula sea más representativa de la forma en que se devengan los beneficios económicos del activo arrendado.

3.21 Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

3.21.1 Impuesto a las ganancias corriente y diferido

El cargo por impuesto a las ganancias representa la suma del impuesto corriente y del impuesto diferido.

3.21.1.1 Impuesto corriente

El impuesto a pagar corriente es determinado sobre la ganancia imponible del año. La ganancia imponible difiere de la ganancia expuesta en el estado consolidado de ganancias o pérdidas porque excluye partidas que son imponibles o deducibles en otros años e incluye partidas que nunca serán gravables o deducibles. El pasivo por impuesto corriente de la Sociedad es calculado utilizando la tasa impositiva vigente a la fecha de cierre de cada ejercicio. El cargo por impuesto corriente es calculado sobre la base de las normas impositivas vigentes en los países en los que operan las entidades consolidadas.

3.21.1.2 Impuesto diferido

El impuesto diferido es reconocido sobre las diferencias temporarias entre el valor contable de los activos y pasivos en los estados financieros y la correspondiente base fiscal utilizada en el cómputo de la ganancia impositiva. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas aquellas diferencias temporarias imponibles, y los activos por impuesto diferido, incluyendo activos diferidos por quebrantos impositivos, son generalmente reconocidos para todas aquellas diferencias temporarias deducibles en la medida que resulte probable que existan ganancias impositivas contra la cual las diferencias temporarias deducibles puedan ser utilizadas.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Dichos activos y pasivos por impuesto diferido no son reconocidos si las diferencias temporarias se originan como resultado de una llave de negocio o en el reconocimiento inicial (diferente de una combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una transacción que no afecta la ganancia impositiva ni la ganancia contable.

Los pasivos por impuesto diferido son reconocidos sobre diferencias temporarias imponibles asociadas con inversiones en subsidiarias, excepto cuando dichas entidades pueden controlar la reversión de diferencias temporarias y es probable que esas diferencias temporarias no se reversarán en el futuro cercano. Los activos por impuesto diferido originados en diferencias temporarias deducibles asociadas con dichas inversiones son sólo reconocidos en la medida que sea probable que existan suficientes ganancias impositivas contra la cual utilizar los beneficios de las diferencias temporarias y se espere que no se reversen en el futuro cercano. El valor contable de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cierre de cada ejercicio y reducido en la medida que deje de ser probable la existencia de suficiente ganancia impositiva disponible que permita que todo o una parte de dicho activo sea recuperado.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos son medidos a las tasas impositivas que se espera resulten aplicables en el ejercicio en el cual el pasivo sea cancelado y el activo realizado, basados en tasas y normas impositivas vigentes o substancialmente vigentes a la fecha de cierre de cada ejercicio. La medición de los activos y pasivos por impuesto diferido refleja las consecuencias fiscales que deberían ocurrir de acuerdo al modo en que la Sociedad espera, a la fecha de emisión de los estados financieros, recuperar o cancelar el valor contable de sus activos y pasivos.

Los activos y pasivos por impuesto diferido son compensados cuando existe el derecho legal de compensación de créditos impositivos contra pasivos impositivos y cuando se encuentran vinculados a impuestos originados para una misma autoridad impositiva y la Sociedad tiene la intención de cancelar el neto de activos y pasivos por impuesto corriente.

De acuerdo con las disposiciones de las NIIF, los activos o pasivos por impuesto diferido son clasificados como activos o pasivos no corrientes.

3.21.1.3 Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

El impuesto a las ganancias corriente y diferido es reconocido como gasto o ingreso en el estado consolidado de ganancias o pérdidas, excepto cuando se relacione con partidas acreditadas o debitadas directamente en el patrimonio, en cuyo caso el impuesto es también reconocido directamente en el patrimonio, o cuando se originaron como producto del reconocimiento inicial de una combinación de negocios. En el caso de una combinación de negocios, el efecto impositivo es tomado en cuenta en el cálculo del valor de la llave de negocio o en la determinación del exceso del interés del adquirente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida sobre el costo de la combinación de negocios.

3.21.2 Impuesto a la ganancia mínima presunta

El impuesto a la ganancia mínima presunta es complementario del impuesto a las ganancias. La Sociedad determina el impuesto aplicando la tasa vigente del 1% sobre los

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

activos computables al cierre del ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad en cada ejercicio coincidirá con el monto mayor que surja de la determinación del impuesto a la ganancia mínima presunta y la obligación fiscal por el impuesto a las ganancias determinado aplicando la tasa vigente del 35% sobre la utilidad impositiva estimada del ejercicio. Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excede en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias a pagar, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias a pagar sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

4. JUICIOS CONTABLES CRÍTICOS EN LA APLICACIÓN DE NORMAS CONTABLES

En la aplicación de las políticas contables de la Sociedad y de cada sociedad controlada, que se describen en la nota 3, la Gerencia y el Directorio deben emitir juicios, elaborar estimaciones y efectuar suposiciones acerca de los valores de los activos y pasivos que no pueden obtenerse a partir de otras fuentes. Las estimaciones y las presunciones se basan en la experiencia histórica y otros factores considerados pertinentes. Los resultados reales podrían diferir de dichas estimaciones.

Las estimaciones y suposiciones se revisan periódicamente. Los efectos de la revisión de las estimaciones contables son reconocidos en el ejercicio en el cual que se efectúa la revisión, en tanto la revisión afecte sólo a ese ejercicio o en el ejercicio de la revisión y ejercicios futuros, si la revisión afecta al ejercicio corriente y a ejercicios futuros.

Estas estimaciones se refieren básicamente a lo siguiente:

- Valor de recupero de propiedad, planta y equipo, y otros

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

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

La Sociedad tiene ciertos pasivos contingentes con respecto a reclamos, juicios y otros procedimientos legales, reales o potenciales. La Sociedad determina regularmente la probabilidad de sentencias o resultados adversos en estos procedimientos, registrando una provisión en la

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

medida de su probabilidad de ocurrencia, y sujeto a que el impacto financiero de una decisión contraria al interés de la Sociedad sea razonablemente cuantificable.

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

- Impuesto a las ganancias diferido e impuesto a la ganancia mínima presunta

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

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

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

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Caja y bancos	153.988	68.451
Fondos comunes de inversión	286	31.800
Colocaciones en entidades financieras	15.544	15.037
Total	<u>169.818</u>	<u>115.288</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Títulos públicos (1)	60.689	
Fondos comunes de inversión de disponibilidad restringida (nota 28d)	8.872	9.554
Títulos privados	7.513	7.506
Colocaciones financieras en partes relacionadas (nota 29)		1.029
Colocaciones financieras diversas	856	2.666
Total	<u>77.930</u>	<u>20.755</u>

(1) El detalle de los títulos públicos es el siguiente:

<u>Clase de título</u>	<u>Valor nominal</u>	<u>Cotización</u>	<u>Valor registrado</u>
AA17 Bonar X	155	11,3450	1.758
AY24 Bonar 2024	358	11,5975	4.152
Par Ley USA	5.100	5,7000	29.070
Discount Ley USA	1.933	13,3000	25.709
Total			<u>60.689</u>

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>No corrientes</u>		
Colocaciones financieras	9.328	6.671
Total	<u>9.328</u>	<u>6.671</u>

7. CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Comunes	709.052	725.481
Partes relacionadas (nota 29)	89.188	62.645
Del exterior	11.066	7.219
Documentados	420	5.269
Reintegros por exportaciones	20.566	26.208
Subtotal	<u>830.292</u>	<u>826.822</u>
Provisión para deudores incobrables	(17.127)	(14.825)
Provisión para bonificaciones y devoluciones	(11.590)	(15.446)
Total	<u>801.575</u>	<u>796.551</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Saldos al inicio del ejercicio	14.825	11.161
Aumentos (1)	6.021	5.336
Transferencias	(332)	(1.321)
Utilizaciones	(3.968)	(511)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	581	160
Saldos al cierre del ejercicio	<u>17.127</u>	<u>14.825</u>

(1) Cargo a gastos de comercialización – nota 22.

La provisión para incobrables fue determinada en base a la experiencia histórica de incobrabilidad, datos estadísticos, análisis específicos para los principales clientes y la evaluación de la Gerencia acerca del escenario económico actual. Las cuentas de clientes en proceso concursal o de quiebra (netas de las provisiones aplicables) son excluidas de las cuentas comerciales por cobrar corrientes e incluidas en otras cuentas por cobrar. Se constituye una provisión, de corresponder, para los créditos con una antigüedad como vencidos superior a 90 días.

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Saldos al inicio del ejercicio	15.446	6.192
Aumento (1)	12.344	15.446
Utilizaciones	(16.200)	(6.192)
Saldos al cierre del ejercicio	<u>11.590</u>	<u>15.446</u>

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

Los plazos de pago se acuerdan con los clientes de acuerdo a las condiciones de mercado. No se cargan intereses sobre los saldos pendientes de cobro.

La Sociedad considera que el valor contable de las cuentas comerciales por cobrar se aproxima a su valor razonable.

La Sociedad considera también que su exposición a la concentración de riesgo de crédito es limitada debido al gran número de clientes localizados en diversas ubicaciones geográficas, y el hecho de que sus clientes más grandes son empresas importantes con sólidas situaciones crediticias. La Sociedad considera que no está expuesta a riesgo de crédito significativo y que no es dependiente de un único cliente. En los ejercicios económicos terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no se registraron ventas a un mismo cliente por un monto superior al 10% de los ingresos.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Las cuentas comerciales por cobrar reveladas en los párrafos anteriores incluyen los montos que están vencidos al final del ejercicio sobre el que se informa. La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Vencido	55.672	59.313
A vencer:		
dentro de los 3 meses	752.572	733.009
Entre 3 y 6 meses	775	6.126
Entre 6 y 9 meses	301	1.734
Entre 9 y 12 meses	20.972	26.640
Subtotal	830.292	826.822
Provisión para deudores incobrables	(17.127)	(14.825)
Provisión para bonificaciones y devoluciones	(11.590)	(15.446)
Total	801.575	796.551

La antigüedad de las cuentas por cobrar vencidas, que no se encuentran provisionadas, es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Dentro de los 6 meses	38.042	43.957
De 6 a 12 meses	503	531
Total	38.545	44.488

La antigüedad de las cuentas por cobrar vencidas, que se encuentran provisionadas, es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Entre 3 y 12 meses	12.756	10.788
Más de 12 meses	4.371	4.037
Total	17.127	14.825

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

8. CUENTAS POR COBRAR IMPOSITIVAS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	37.401	44.750
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	13.893	5.244
Saldo a favor impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta	7.329	4.687
Otros créditos fiscales	15.204	10.824
Total	<u>73.827</u>	<u>65.505</u>
• <u>No corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	24.948	51.219
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	491	730
Otros créditos fiscales	2.099	728
Total	<u>27.538</u>	<u>52.677</u>

9. OTRAS CUENTAS POR COBRAR

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Gastos pagados por adelantado	9.283	10.445
Deudores por venta de inversiones en subsidiarias	10.300	14.117
Deudores por ventas de propiedad, planta y equipo, y otros	413	3.373
Anticipos a proveedores de servicios	4.618	2.105
Recupero decretos N° 7290/67 y 9038/78	3.992	
Siniestros y recuperos a cobrar de compañías de seguro	1.542	3.255
Depósitos en garantía (nota 28c)	165	148
Partes relacionadas (nota 29)		41
Créditos con empresas en situación concursal	225	215
Diversas (nota 28c)	9.846	7.778
Subtotal	<u>40.384</u>	<u>41.477</u>
Provisión para deudores incobrables	(858)	(590)
Total	<u>39.526</u>	<u>40.887</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	2014	2013
• <u>No corrientes</u>		
Deudores por venta de inversiones en subsidiarias	30.882	
Régimen de fomento para la profesionalización del transporte	17.567	17.567
Créditos con empresas en situación concursal	16.530	16.906
Recupero decretos N° 7290/67 y 9038/78		3.992
Deudores por ventas de propiedad, planta y equipo	5.845	
Depósitos en garantía (nota 28c)	338	904
Diversas	119	1.558
Subtotal	71.281	40.927
Provisión para deudores incobrables	(15.264)	(16.711)
Total	56.017	24.216

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

• <u>Corrientes</u>		
Saldos al inicio del ejercicio	590	587
Aumentos (1)	323	3
Utilizaciones	(55)	
Saldos al cierre del ejercicio	858	590
• <u>No corrientes</u>		
Saldos al inicio del ejercicio	16.711	12.854
(Recupero) aumentos (1)	(386)	2.476
Transferencias	332	1.321
Utilizaciones	(2.327)	(965)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	934	1.025
Saldos al cierre del ejercicio	15.264	16.711

(1) Cargo neto a gastos de comercialización – nota 22.

10. INVENTARIOS

	2014	2013
Mercaderías de reventa	43.327	45.638
Productos terminados	620.474	356.657
Productos en proceso	244.700	252.245
Materias primas, envases y materiales	365.276	238.228
Mercadería en tránsito	23.968	66.720
Subtotal	1.297.745	959.488
Anticipos a proveedores	15.071	4.462
Total	1.312.816	963.950

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

11. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, Y OTROS

	Costo o costo revaluado								Depreciaciones							Neto resultante	
	Valor al comienzo del ejercicio	Diferencia de conversión de sociedades del exterior	Aumentos	Transferencias	Baja por venta de subsidiaria	Disminuciones	Aumento por revaluación (nota 3.6)	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Diferencia de conversión de sociedades del exterior	Baja por venta de subsidiaria	Disminuciones	Depreciación		Disminución por revaluación (nota 3.6)		Acumuladas al cierre del ejercicio
													Alícuota	Del ejercicio			
Terrenos y edificios (1)	908.309	3.266	2.708	21.060	7.741	100	939.505	1.867.007	136.969	1.716	2.382		2, 2,5, 3,3 y 5	28.942	133.999	31.246	1.835.761
Plantaciones de olivos	50.166				50.166				15.465		15.465		2				
Maquinarias y equipos (1)	1.049.917	1.665	10.589	41.320	17.821	9.667	110.841	1.186.844	801.487	1.119	15.281	3.929	5 y 10	33.001	662.682	153.715	1.033.129
Instalaciones y equipos de laboratorio (1)	733.129	632	10.308	16.467	10.717	3.465	3.205	749.559	534.241	524	8.633	2.437	5, 10, 25 y 33	28.413	411.345	140.763	608.796
Muebles y útiles	50.371		3.174	127		643		53.029	40.972			634	25	4.562		44.900	8.129
Rodados (2)	150.660	171	11.836		1.589	3.241		157.837	102.760	73	1.552	2.210	10 y 20	7.693		106.764	51.073
Obras en curso	182.577		87.246	(64.878)	1.840			203.105									203.105
Anticipos a proveedores	4.315		13.436	(14.096)	499			3.156									3.156
Subtotal	3.129.444	5.734	139.297	-	90.373	17.116	1.053.551	4.220.537	1.631.894	3.432	43.313	9.210		102.611	1.208.026	477.388	3.743.149
Otros bienes:																	
Bandejas	94.578		62.683					157.261	37.089				33	41.569		78.658	78.603
Saldos al 31 de diciembre de 2014	3.224.022	5.734	201.980	-	90.373	17.116	1.053.551	4.377.798	1.668.983	3.432	43.313	9.210		144.180	1.208.026	556.046	3.821.752

(1) El neto resultante al 31 de diciembre de 2014 medido de acuerdo al modelo de costo atribuido de los bienes revaluados es el siguiente:

Terrenos y edificios	762.257
Maquinarias y equipos	259.606
Instalaciones y equipos de laboratorio	194.246

(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 26.072 al 31 de diciembre de 2014.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	2013													
	Costo o costo atribuido						Depreciaciones						Neto resultante	
	Valor al comienzo del ejercicio	Diferencia de conversión de sociedades del exterior	Aumentos	Transferencias e incorporación de sociedad consolidada	Disminuciones	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Diferencia de conversión de sociedades del exterior	Transferencias e incorporación de sociedad consolidada	Disminuciones	Depreciación			Acumuladas al cierre del ejercicio
										Alícuota	Del ejercicio (3)			
Terrenos y edificios	892.389	5.586	15.867	11.005	16.538	908.309	101.282	2.384	5.343	938	2, 2,5, 3,3 y 5	28.898	136.969	771.340
Plantaciones de olivos	50.166					50.166	13.485				2	1.980	15.465	34.701
Maquinarias y equipos (1)	1.019.888	2.669	19.527	24.624	16.791	1.049.917	778.135	1.191	3.500	12.258	5 y 10	30.919	801.487	248.430
Instalaciones, equipos de laboratorio	701.336	1.133	27.930	14.854	12.124	733.129	521.232	570	2.398	8.998	5, 10, 25 y 33	19.039	534.241	198.888
Muebles y útiles	82.728		2.694	913	35.964	50.371	71.839			35.852	25	4.985	40.972	9.399
Rodados (2)	150.389	254	13.620	2.797	16.400	150.660	108.084	87	240	12.246	10 y 20	6.595	102.760	47.900
Obras en curso	143.322		72.853	(33.559)	39	182.577								182.577
Anticipos a proveedores	3.763		5.438	(3.837)	1.049	4.315								4.315
Subtotal	3.043.981	9.642	157.929	16.797	98.905	3.129.444	1.594.057	4.232	11.481	70.292		92.416	1.631.894	1.497.550
Otros bienes:														
Bandejas	123.186		42.019		70.627	94.578	76.537			70.627	33	31.179	37.089	57.489
Saldos al 31 de diciembre de 2013	3.167.167	9.642	199.948	16.797	169.532	3.224.022	1.670.594	4.232	11.481	140.919		123.595	1.668.983	1.555.039

(1) Incluye maquinarias entregadas en comodato a Promas S.A. por un valor residual de 9.780 al 31 de diciembre de 2013.

(2) Incluye rodados entregados en comodato a transportistas de Con-Ser S.A. y de Logística La Serenísimas S.A. por un valor residual de 21.025 al 31 de diciembre de 2013.

(3) Incluye 120.407 imputado a operaciones continuas y 3.188 imputado a operaciones discontinuas.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

12. ACTIVOS INTANGIBLES

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Derechos de uso de bonos fiscales (nota 2.5)	21.316	47.463
Marcas y patentes	2.689	3.118
	<u>24.005</u>	<u>50.581</u>

La evolución de activos intangibles fue la siguiente:

Saldos al inicio del ejercicio	50.581	2.870
Aumentos		680
Adquisición a través de combinación de negocio (nota 2.5)		63.245
Amortización (nota 22)	(26.576)	(16.214)
Saldos al cierre del ejercicio	<u>24.005</u>	<u>50.581</u>

13. CUENTAS COMERCIALES POR PAGAR CORRIENTES

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Comunes	835.123	674.427
Partes relacionadas (nota 29)	204.255	80.904
Documentadas	232.646	173.626
Proveedores del exterior	9.447	13.021
Total	<u>1.281.471</u>	<u>941.978</u>

La antigüedad de las cuentas comerciales por pagar corrientes es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
A vencer:		
dentro de los 3 meses	1.277.565	939.777
Entre 3 y 6 meses	3.675	2.013
Entre 6 y 9 meses	123	64
Entre 9 y 12 meses	108	124
Total	<u>1.281.471</u>	<u>941.978</u>

El plazo promedio de pago a proveedores se encuentra aproximadamente entre 30 y 60 días. No se devengan intereses sobre las cuentas comerciales por pagar.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

14. PRÉSTAMOS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Series A, B y C – vencimiento final 2018		47.302
Serie D – vencimiento final 2015		19.563
Subtotal		<u>66.865</u>
Deuda por préstamos:		
Tramo A – vencimiento final 2015		65.442
Tramo B – vencimiento final 2018		4.700
Subtotal		<u>70.142</u>
Subtotal – obligaciones negociables y deuda por préstamos	-	137.007
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	42.431	17.001
Sin garantía – partes relacionadas (nota 29)		1.742
Con garantía	385.697	256.662
Con garantía – partes relacionadas (nota 29)	41.200	41.387
Subtotal – otras deudas financieras	<u>469.328</u>	<u>316.792</u>
Total capital	<u>469.328</u>	<u>453.799</u>
Intereses devengados:		
Sin garantía - partes relacionadas (nota 29)		113
Sin garantía y con garantía	1.617	3.474
Total intereses devengados	<u>1.617</u>	<u>3.587</u>
Total	<u><u>470.945</u></u>	<u><u>457.386</u></u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>No corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Serie F - vencimiento 2021 (neto de gastos de emisión y de ajuste a costo amortizado por 72.910)	1.634.669	
Series A, B y C – vencimiento final 2018		786.806
Serie D – vencimiento final 2015		26.084
Subtotal	<u>1.634.669</u>	<u>812.890</u>
Deuda por préstamos:		
Tramo A – vencimiento final 2015		87.256
Tramo B – vencimiento final 2018		79.900
Subtotal	<u>-</u>	<u>167.156</u>
Subtotal - Obligaciones negociables y deuda por préstamos	1.634.669	980.046
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	8.919	14.736
Con garantía	11.973	20.943
Subtotal – otras deudas financieras	20.892	35.679
Total capital	1.655.561	1.015.725
Ajuste a costo amortizado:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018		(44.434)
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015		(3.338)
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015		(11.190)
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018		(4.497)
Total ajuste a costo amortizado	-	(63.459)
Total	1.655.561	952.266

Resumen de los principales acuerdos de préstamos

14.1 Obligaciones Negociables – Serie F – vencimiento 2021

El 3 de julio de 2014, la Sociedad emitió la Serie F de Obligaciones Negociables bajo el programa de emisión de Obligaciones Negociables por hasta US\$ 400.000.000 aprobado por la Comisión Nacional de Valores el 9 de mayo de 2014.

Las principales condiciones de las nuevas Obligaciones Negociables emitidas son las siguientes:

Monto:	U\$S 199.693.422
Precio:	100%
Vencimiento:	3 de julio de 2021
Pago:	Capital: íntegro al vencimiento; intereses: por semestre vencido
Tasa de interés anual:	12,625%

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Aplicación de los fondos percibidos en efectivo por U\$S 113.733.744:

- Pago deudas existentes según lo detallado en el punto 14.2.
- Gastos y comisiones relacionados con la emisión (incluyendo impuestos).
- Pago de deudas financieras de corto plazo.
- Capital de trabajo.
- Inversión en bienes de capital en Argentina

Las condiciones de emisión de estas Obligaciones Negociables 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, crear o asumir gravámenes, participar de fusiones o consolidaciones y celebrar una venta de todo o sustancialmente la totalidad de sus activos.

Las sociedades controladas Con-Ser S.A., Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A., Leitesol Industria e Comercio Ltda., Mastellone San Luis S.A. y Promas S.A. (hasta la venta de su participación accionaria) garantizan de manera conjunta y solidaria las Obligaciones Negociables Serie F.

14.2 Pago de deudas financieras

El 4 de junio de 2014 la Sociedad lanzó una oferta (condicionada a la obtención de la financiación necesaria) a todos los tenedores de las Obligaciones Negociables por ella emitidas (Series A, B, C y D) y a los acreedores bajo los préstamos a tasa variable con vencimiento en 2015 y a tasa fija con vencimiento en 2018 (la deuda financiera existente, cuyas características se detallan en el apartado 14.3, para recomprar esas deudas a un precio equivalente a su valor nominal más intereses acumulados impagos, o bien, en el caso de los tenedores de Obligaciones Negociables Series A y C, canjearlas a la par por nuevas Obligaciones Negociables a ser emitidas por la Sociedad, informando asimismo la intención de la Sociedad de ejercer la opción de compra contenida en esos instrumentos de deuda con respecto a la parte de la misma que no aceptara el canje o la recompra. El total de esta deuda ascendía a miles de U\$S 160.795.

Habiéndose obtenido por medio de la mencionada emisión de las Obligaciones Negociables Serie F la financiación necesaria para concretar la cancelación de la deuda financiera objeto de la oferta, se concretó la oferta mencionada. Consecuentemente, se canceló el total de deuda existente por medio de (i) un canje por nuevas Obligaciones Negociables Serie F, por miles de U\$S 85.960, (ii) el pago de miles de U\$S 53.289 de deuda existente cuyos titulares aceptaron la oferta de recompra descripta, y (iii) miles de U\$S 21.546, por medio del ejercicio de la opción de compra mencionada precedentemente.

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad ha reconocido en resultados la suma de 29.602 (pérdida) como resultado por la refinanciación efectuada de su deuda por Obligaciones Negociables y préstamos, importe que se expone en el estado de ganancias o pérdidas.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

14.3 Deuda financiera con vencimiento final en 2015 y 2018

La deuda financiera con vencimiento final en 2015 y 2018 (ON Series A, B, C y D) y Prestamos a tasa fija y variable fue refinanciada en julio de 2014 (ver apartado anterior) de acuerdo al siguiente detalle:

Deuda	Montos en miles de U\$S			
	Monto refinanciado	Deuda canjeada por ON Serie F	Pago en efectivo	Ejercicio de opción de compra
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	124.284	85.960	31.694	6.630
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	5.500		4.887	613
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	18.398		4.095	14.303
Deuda por préstamo – tramo B - vencimiento final 2018	12.613		12.613	
	160.795	85.960	53.289	21.546

Las Obligaciones Negociables Series A, B y C y la deuda por préstamo tramo B, tenían amortizaciones semestrales, con vencimiento final en 2018 y devengaban intereses a una tasa fija más un interés contingente. Las Obligaciones Negociables Serie D y la deuda por préstamo tramo A, tenían amortizaciones semestrales y vencimiento final en 2015 y devengaban intereses a una tasa variable (tasa LIBO más un spread del 2,5%), con un tope del 6% anual. Esta deuda había sido refinanciada en mayo de 2010.

Los acuerdos incluían ciertos compromisos, los cuales exigían, 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 sociedades controladas Con-Ser S.A., Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A., Leitesol Industria e Comercio Ltda., Mastellone San Luis S.A. y Promas S.A. garantizaban de manera conjunta y solidaria las obligaciones negociables y la deuda por préstamo.

15. REMUNERACIONES Y CARGAS SOCIALES

	2014	2013
Remuneraciones y gratificaciones	241.209	177.805
Cargas sociales	107.213	85.271
Total	348.422	263.076

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

16. IMPUESTOS POR PAGAR

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Impuestos retenidos a depositar	72.163	74.450
Impuestos, tasas y contribuciones (neto de anticipos)	23.694	17.371
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476	9.321	8.177
Impuesto Ley N° 23.966	978	2.347
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021 (nota 28a) (1)	4.579	4.579
Total	<u>110.735</u>	<u>106.924</u>
• <u>No corrientes</u>		
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476	25.695	33.183
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021 (nota 28a) (1)	13.736	18.315
Total	<u>39.431</u>	<u>51.498</u>

(1) Régimen de promoción industrial de sociedades controladas:

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 (ver nota 34).

17. PROVISIONES

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Juicios	902	280
Contingencias varias	620	993
Total	<u>1.522</u>	<u>1.273</u>
• <u>No corrientes</u>		
Juicios	21.970	21.980
Contingencias varias	524	464
Total	<u>22.494</u>	<u>22.444</u>

La evolución de las provisiones fue la siguiente:

• <u>Corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	1.273	1.897
Utilizaciones	(5.462)	(5.434)
Transferencias de provisiones no corrientes	5.711	4.810
Saldos al cierre del ejercicio	<u>1.522</u>	<u>1.273</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>No corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	22.444	21.030
Incorporación de sociedad consolidada		416
Aumento (1)	6.151	8.672
Utilizaciones	(1.201)	(3.624)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	855	760
Baja por venta de sociedad controlada	(44)	
Transferencia a provisiones corrientes	(5.711)	(4.810)
Saldos al cierre del ejercicio	<u>22.494</u>	<u>22.444</u>

(1) Imputado a otras ganancias y pérdidas – nota 25.

18. OTROS PASIVOS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Acreeedores por compra de sociedades (nota 28a)	10.951	10.185
Diversos	5.659	5.423
Total	<u>16.610</u>	<u>15.608</u>
• <u>No corrientes</u>		
Acreeedores por compra de sociedades (nota 28a)	20.197	21.133
Ingresos diferidos por el uso de licencia de marcas	1.682	1.323
Total	<u>21.879</u>	<u>22.456</u>

19. IMPUESTO DIFERIDO

Activo por impuesto diferido:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Diferencias temporarias de medición:		
Provisiones y otros gastos no deducibles	6.254	4.881
Inventarios	285	6.453
Propiedad, planta y equipo, y otros	4	(2)
Quebrantos impositivos acumulados		236
Impuesto a la ganancia mínima presunta	25	65
Total	<u>6.568</u>	<u>11.633</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Pasivo por impuesto diferido:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Diferencias temporarias de medición:		
Provisiones y otros gastos no deducibles	34.746	22.003
Inventarios	63.658	40.107
Activos intangibles	910	760
Otros activos	(187)	(185)
Propiedad, planta y equipo, y otros	(1.091.764)	(314.027)
Préstamos	(25.883)	(22.512)
Quebrantos impositivos acumulados	174.087	43.247
Impuesto a la ganancia mínima presunta	85.736	104.835
Total	<u>(758.697)</u>	<u>(125.772)</u>

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus sociedades controladas pendientes de utilización al 31 de diciembre de 2014 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>
2013	22.554	35%	7.894	2018
2014	474.836	35%	166.193 (1)	2019
			<u>174.087</u>	

(1) Corresponde al quebranto por el resultado fiscal estimado por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

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

	<u>Saldo al comienzo del ejercicio</u>	<u>Baja de saldos de operaciones discontinuas</u>	<u>Utilización de quebrantos</u>	<u>Cargo a ganancias o pérdidas – operaciones continuas</u>	<u>Cargo a ganancias o pérdidas – operaciones discontinuas</u>	<u>Cargo a otro resultado integral</u>	<u>Saldo al cierre del ejercicio</u>
Diferencias temporarias de medición	(262.522)	9.988		32.109		(791.552)	(1.011.977)
Quebrantos impositivos acumulados	43.483	(3.060)	(2.106)	136.833		(1.063)	174.087
Total 2014	<u>(219.039)</u>	<u>6.928</u>	<u>(2.106)</u>	<u>168.942</u>		<u>(792.615)</u>	<u>(837.890)</u>
Diferencias temporarias de medición	(308.893)			45.700	671		(262.522)
Quebrantos impositivos acumulados	25.358		(216)	18.773	432	(864)	43.483
Total 2013	<u>(283.535)</u>	<u>-</u>	<u>(216)</u>	<u>64.473</u>	<u>1.103</u>	<u>(864)</u>	<u>(219.039)</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

20. INGRESOS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Ventas brutas de bienes	13.559.679	10.255.731
Servicios prestados	338.933	237.716
Impuestos directos sobre ventas	(374.439)	(283.294)
Bonificaciones	(860.929)	(585.378)
Devoluciones	(205.476)	(170.976)
Total	<u>12.457.768</u>	<u>9.453.799</u>

Compromisos de venta:

- Venta a Danone Argentina S.A. de materia prima láctea y provisión de servicios industriales.
- Existen compromisos de exportaciones de leche en polvo, suero de queso y suero de ricota por un total de aproximadamente 9.400 toneladas a un valor estimado de miles de U\$S 24.600.
- Adicionalmente, existen compromisos firmados por ventas a organismos pertenecientes a la Provincia de Buenos Aires y al Gobierno de la Nación por aproximadamente 4.400 toneladas de leche en polvo y leche fluida a un valor aproximado de 249.000.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

21. COSTO DE VENTAS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Costo de bienes vendidos</u>		
Existencias al comienzo del ejercicio		
Mercaderías de reventa	45.638	26.981
Productos terminados	356.657	290.625
Productos en proceso	252.245	177.717
Materias primas, envases y materiales	238.228	190.044
Mercadería en tránsito	66.720	20.618
	<u>959.488</u>	<u>705.985</u>
Baja de saldos de operaciones discontinuas	(11.158)	
Incorporación de sociedad consolidada		293
Compras del ejercicio	6.866.160	4.985.859
Gastos del ejercicio según detalle (nota 22)	2.351.932	1.842.195
Desvalorización de repuestos		681
Diferencia de conversión de las existencias al inicio de sociedades controladas del exterior	20.191	10.421
Beneficios de promoción industrial	(35.896)	(38.412)
Existencias al cierre del ejercicio		
Mercaderías de reventa	(43.327)	(45.638)
Productos terminados	(620.474)	(352.109)
Productos en proceso	(244.700)	(246.124)
Materias primas, envases y materiales	(365.276)	(237.739)
Mercadería en tránsito	(23.968)	(66.720)
	<u>(1.297.745)</u>	<u>(948.330)</u>
Subtotal - costo de bienes vendidos	<u>8.852.972</u>	<u>6.558.692</u>
<u>Costo de servicios prestados</u>		
Compras del ejercicio	28.582	29.896
Gastos del ejercicio según detalle (nota 22)	130.913	134.326
Subtotal - costo de servicios prestados	<u>159.495</u>	<u>164.222</u>
Total costo de ventas	<u>9.012.467</u>	<u>6.722.914</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Compromisos de compra

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

22. INFORMACIÓN REQUERIDA POR EL ART. 64 INC. B) DE LA LEY N° 19.550

	2014				Total
	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	
Retribución a directores y síndicos				29.372	29.372
Honorarios y retribuciones por servicios	250.104	287	545.754	51.385	847.530
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	1.067.542	79.376	384.060	231.111	1.762.089
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	124.105	5.775	9.418	4.882	144.180
Amortización de activos intangibles	26.576				26.576
Provisión para deudores incobrables			5.958		5.958
Fletes	502.999		1.422.869		1.925.868
Mantenimiento y reparaciones	70.467	3.383	11.821	668	86.339
Varios de oficina y comunicaciones	1.409	147	552	2.041	4.149
Energía, fuerza motriz y agua	153.251	20.090	10.829	53	184.223
Rodados	20.197		10.557	1.529	32.283
Publicidad y propaganda			338.397		338.397
Impuestos, tasas y contribuciones	60.191	4.784	4.461	122.886	192.322
Seguros	36.607	351	11.708	2.967	51.633
Viajes	1.278		2.861	519	4.658
Exportación e importación			23.095	348	23.443
Varios	37.206	16.720	9.480	13.516	76.922
TOTAL	2.351.932	130.913	2.791.820	461.277	5.735.942

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	2013				Total
	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	
Retribución a directores y síndicos				30.326	30.326
Honorarios y retribuciones por servicios	196.083	223	411.553	44.391	652.250
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	812.350	77.176	297.523	173.376	1.360.425
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	97.192	9.391	9.420	4.404	120.407
Amortización de activos intangibles	16.171			43	16.214
Provisión para deudores incobrables			7.815		7.815
Fletes	404.525		1.052.780	10	1.457.315
Mantenimiento y reparaciones	66.385	6.060	12.661	394	85.500
Varios de oficina y comunicaciones	1.281	112	473	1.462	3.328
Energía, fuerza motriz y agua	124.864	15.974	8.544	70	149.452
Rodados	19.438		8.571	1.426	29.435
Publicidad y propaganda			227.478		227.478
Impuestos, tasas y contribuciones	63.339	10.444	2.264	94.066	170.113
Seguros	24.326	315	8.070	2.080	34.791
Viajes	1.234		2.265	479	3.978
Exportación e importación			26.560	287	26.847
Varios	15.007	14.631	10.206	13.739	53.583
TOTAL	1.842.195	134.326	2.086.183	366.553	4.429.257

23. INGRESOS POR INVERSIONES

	2014	2013
Intereses	32.100	19.289
Diferencias de cotización de títulos públicos	873	27.244
(Pérdida) ganancia por operaciones de compra de moneda extranjera a futuro	(7.662)	4.357
Alquileres	3.832	2.952
Total	29.143	53.842

24. COSTOS FINANCIEROS

	2014	2013
Intereses de obligaciones negociables y deuda financiera a largo plazo (1)	185.822	107.457
Intereses por otros préstamos	75.778	52.063
Otros intereses	5.942	5.409
Total	267.542	164.929

(1) Incluye 2.804 y 16.275 por los ejercicios económicos finalizados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente, correspondientes a devengamiento y diferencias de cambio de valores actuales de deudas.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

25. OTRAS GANANCIAS Y PÉRDIDAS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Ganancia por venta de marcas (1)		39.922
Ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros y propiedad de inversión (2)	6.064	30.833
Ganancia por venta de inversiones en otras sociedades (3)		25.077
Ganancia por compra de subsidiaria (nota 2.5)		35.194
Cargos a fleteros	1.761	2.433
Provisión para juicios y contingencias varias	(6.151)	(8.672)
Donaciones	(1.527)	(1.243)
Depreciación de propiedad de inversión	(170)	(170)
Diversas	1.161	(3.912)
Total – ganancia neta	<u>1.138</u>	<u>119.462</u>

- (1) Efectuadas al Grupo Danone, e incluye ciertas marcas de leches especiales y jugos en polvo.
- (2) Incluye en 2013, 25.902 correspondientes a la venta a Danone Argentina S.A. de una planta clasificadora de leche para terceros, junto con las maquinarias, rodados y software localizados en la misma planta.
- (3) Corresponde a la ganancia obtenida en 2013 por la venta de las acciones representativas del 0,273% del capital social de Danone Argentina S.A. a Dairy Latam S.L.

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Incluido en la pérdida neta del ejercicio:</u>		
Impuesto a las ganancias determinado	(16.519)	(29.834)
Quebrantos del ejercicio	136.833	18.773
Variación de diferencias temporarias de medición	32.109	45.700
Impuesto a la ganancia mínima presunta	(50.143)	(18.806)
Total - beneficio	<u>102.280</u>	<u>15.834</u>
<u>Incluido en otro resultado integral:</u>		
Impuesto a las ganancias determinado	(1.063)	(864)
Variación de diferencias temporarias de valuación	(791.552)	
Total – cargo	<u>(792.615)</u>	<u>(864)</u>

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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Pérdida neta del ejercicio antes de impuestos	(518.237)	(74.564)
Tasa impositiva vigente	35%	35%
Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente	181.383	26.097
Diferencias permanentes	(79.103)	(9.343)
Total – beneficio	102.280	16.754

27. INFORMACIÓN ADICIONAL DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

27.1 Cambios en el capital de trabajo

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Cuentas comerciales por cobrar	(13.909)	(117.230)
Otras cuentas por cobrar	(31.974)	(13.152)
Cuentas por cobrar impositivas	8.066	(57.446)
Inventarios	(440.562)	(240.090)
Cuentas comerciales por pagar	328.454	133.503
Remuneraciones y cargas sociales	86.380	91.953
Impuestos por pagar	(8.634)	1.509
Anticipos de clientes	(96.070)	88.195
Provisiones	(6.701)	(9.058)
Otros pasivos	4.387	(3.839)
Total	(170.563)	(125.655)

27.2 Transacciones que no implicaron movimiento de efectivo

Durante el ejercicio económico terminado en 2013, la Sociedad realizó la siguiente actividad de inversión que no implicó movimiento de efectivo, la cual no se reflejó en el estado consolidado de flujo de efectivo:

- Una porción del costo de adquisición de la subsidiaria Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. se encontraba pendiente de pago por un importe de 31.318 al 31 de diciembre de 2013.

28. BIENES GRAVADOS Y DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

- a) Se detallan a continuación los activos de la Sociedad afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros, fiscales (régimen de promoción industrial) y otros pasivos por 139.684 al 31 de diciembre de 2014 y por 106.900 al 31 de diciembre de 2013.

<u>Activos gravados o en garantía</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Cuentas comerciales por cobrar	41.200	46.245
Propiedad, planta y equipo, y otros	3.162	3.689
Acciones de Promas S.A.		40.213
Acciones de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.	97.606	104.125

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

- b) 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 inventarios (de la sociedad controladora y de la sociedad controlada Mastellone San Luis S.A.) y la cesión de órdenes de compra de la sociedad controlada Leitesol I.C.S.A. Al 31 de diciembre de 2014, existían warrants sobre inventarios por un valor de 195.623 (31 de diciembre de 2013: 191.742). El saldo de la deuda al 31 de diciembre de 2014 ascendía a 281.940 (31 de diciembre de 2013: 219.944).
- c) Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2014 existían otras cuentas por cobrar – depósitos en garantía (corrientes y no corrientes) por 503 (1.052 al 31 de diciembre de 2013) en garantía de operaciones financieras y comerciales y otras cuentas por cobrar – diversas (corrientes) por 1.328 al 31 de diciembre de 2014 (579 al 31 de diciembre de 2013) de disponibilidad restringida.
- d) Existen activos financieros - fondos comunes de inversión por 8.872 de disponibilidad restringida al 31 de diciembre de 2014 (9.554 al 31 de diciembre de 2013), en garantía de operaciones de compra de moneda extranjera a futuro.
- e) La sociedad controlada Con-ser S.A. mantenía al 31 de diciembre de 2014 y 2013 hipotecas constituidas con privilegio de primer grado sobre ciertos inmuebles de dicha sociedad por un valor residual de 5.599, en garantía de la relación comercial con YPF S.A. y con Oil Combustibles S.A., por un plazo indeterminado mientras se mantengan las relaciones comerciales entre las partes. El total garantizado asciende a miles de U\$S 2.400.
- f) Ver compromisos adquiridos con relación a la deuda financiera de la Sociedad mencionada en la nota 14.

29. SALDOS CON PARTES RELACIONADAS

Sociedad	Otros activos financieros (corrientes)	Cuentas comerciales por cobrar (corrientes)		Otras cuentas por cobrar (corrientes)
	2013	2014	2013	2013
Afianzar S.G.R.			3	3
Fideicomiso Formu				102
Frigorífico Nueva Generación S.A.		364		611
Logística La Serenísimas S.A.		88.350	61.704	
Los Toldos S.A.	1.029	471	225	41
TOTAL	1.029	89.188	62.645	41

Sociedad	Cuentas comerciales por pagar (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)		Anticipos de clientes (corrientes)
	2014	2013	2014	2013	2013
Afianzar S.G.R.	9	12			
Fideicomiso Formu			41.200	41.387	
Juan Rocca S.R.L.				1.855	
Logística La Serenísimas S.A.	204.246	80.892			6
TOTAL	204.255	80.904	41.200	43.242	6

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

30. TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Las transacciones realizadas durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013 fueron las siguientes:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Ingresos</u>		
Afianzar S.G.R.	8	6
Antonio Mastellone	8	
Danone Argentina S.A.		182.355
Fideicomiso Formu	1.141	857
Frigorífico Nueva Generación S.A.	247	69
José Mastellone	23	
Logística La Serenísima S.A.	25.681	14.006
Los Toldos S.A.	390	435
Victorio Mastellone	1	
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Afianzar S.G.R.		123
Danone Argentina S.A.		35.937
Frigorífico Nueva Generación S.A.		181
Logística La Serenísima S.A.	732.342	555.126
Los Toldos S.A.	4.908	3.955
Masleb S.R.L.		457
<u>Ingresos por inversiones</u>		
Danone Argentina S.A.		890
Frigorífico Nueva Generación S.A.		1
Logística La Serenísima S.A.	3.614	
Los Toldos S.A.	77	72
<u>Costos financieros</u>		
Fideicomiso Formu	12.522	8.909
Juan Rocca S.R.L.		45
<u>Otras ganancias y pérdidas</u>		
Danone Argentina S.A. y sociedades relacionadas – venta de marcas		39.922
Danone Argentina S.A. – ventas de propiedad, planta y equipo		50.550
Logística La Serenísima S.A.	371	

Durante los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad abonó un total de 54.038 y 53.059, respectivamente, en concepto de remuneración y honorarios a la alta gerencia y al Directorio. La Sociedad no brinda a sus Directores o funcionarios ejecutivos ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares.

Las ventas a partes relacionadas se realizaron a los precios de lista usuales de la Sociedad. Las compras de bienes y servicios se realizaron a precios de mercado.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Los importes pendientes por cobrar y por pagar no están garantizados y se liquidarán en efectivo. No se han otorgado ni recibido garantías, con excepción de lo mencionado en la nota 28. No se ha reconocido ningún gasto en el presente ejercicio ni en ejercicios anteriores con respecto a incobrables o cuentas de dudoso cobro relacionados con los importes adeudados por partes relacionadas.

31. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

31.1 Gestión del capital

La Sociedad gestiona su capital para maximizar el rendimiento para sus accionistas a través de la optimización de los saldos de deuda y patrimonio en consonancia con su plan de negocios. A tal fin, sea directamente o por medio de sus sociedades controladas, participa en operaciones que involucran instrumentos financieros, los cuales pueden generar a su vez diversos riesgos.

La Sociedad no está sujeta a ningún requerimiento de capital fijado externamente.

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Deuda (1)	2.126.506	1.409.652
Efectivo y equivalentes de efectivo	169.818	115.288
Deuda neta	1.956.688	1.294.364
Patrimonio	1.679.519	653.652
Índice de deuda neta y patrimonio	1,17	1,98

(1) La deuda se define como préstamos corrientes y no corrientes, cuyo detalle se incluye en la nota 14.

31.2 Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad fueron clasificados de acuerdo con la NIIF 7 en las siguientes categorías:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Activos financieros</u>		
Caja y bancos y colocaciones en entidades financieras	169.532	83.488
A valor razonable con cambios en resultados		
Fondos comunes de inversión	9.158	41.354
Títulos públicos	60.689	
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos privados	7.513	7.506
Préstamos y cuentas por cobrar		
Otros activos financieros	10.184	10.366
Cuentas comerciales por cobrar	801.575	796.551
Cuentas por cobrar impositivas	101.365	118.182
Otras cuentas por cobrar	95.543	65.103
	<u>1.255.559</u>	<u>1.122.550</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Pasivos financieros</u>		
Costo amortizado:		
Cuentas comerciales por pagar	1.292.054	951.709
Préstamos	2.126.506	1.409.652
Otros pasivos	551.983	570.538
	<u>3.970.543</u>	<u>2.931.899</u>

31.3 Administración de riesgos

Por sus negocios ordinarios, por las deudas tomadas para financiar dichos negocios, y por los instrumentos financieros en general de los que sea parte, la Sociedad, tanto en forma directa como indirecta por medio de sus sociedades controladas, se encuentra expuesta a diversos tipos de riesgos. Los principales riesgos a los que está expuesta la Sociedad son los riesgos cambiarios, de tasa de interés, de crédito y de liquidez.

No es práctica de la Sociedad ni de sus controladas contratar instrumentos financieros para fines especulativos por montos significativos. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no había contratos de derivados financieros pendientes.

31.4 Gestión del riesgo cambiario

La Sociedad tiene activos y pasivos denominados en moneda extranjera y realiza transacciones denominadas en moneda extranjera, por lo que se generan exposiciones a fluctuaciones en el tipo de cambio.

Los saldos al cierre de cada ejercicio de los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera, considerando como tal una moneda distinta a la moneda funcional de cada sociedad, son los siguientes;

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Activos		
Dólares estadounidenses	51.171	56.728
Euros	1.218	176
Guaraníes	3.926	2.110
Reales	114.684	100.287
Pasivos		
Dólares estadounidenses	2.038.091	1.479.890
Euros	74	2.059
Guaraníes	1.136	773
Reales	72.553	67.181
Exposición cambiaria neta	(1.940.855)	(1.390.602)

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

Bajo el concepto de moneda funcional de cada sociedad, la Sociedad realizó operaciones en moneda extranjera, principalmente con el dólar estadounidense, y en menor medida con el euro, el real y el guarani.

El impacto que tendría cada 1% de crecimiento del valor de las monedas extranjeras expresado en pesos argentinos:

	(Pérdida)	
	2014	2013
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio de la moneda extranjera, en miles de pesos	(19.409)	(13.906)

La Sociedad considera que el riesgo derivado de esta exposición a la devaluación se encuentra mitigado por el hecho de que, directamente o por medio de sus sociedades controladas, tiene ventas denominadas en moneda extranjera (fundamentalmente por exportaciones desde Argentina y por ventas en el mercado doméstico brasileño hechas por medio de la sociedad controlada Leitesol), las que han sido las siguientes para los ejercicios económicos 2014 y 2013:

	2014	2013
Exportaciones y ventas en el exterior (importes consolidados)	1.310.991	1.242.221

La Sociedad considera que el distinto signo de las exposiciones arriba detalladas le provee una cobertura natural, aunque imperfecta, a los riesgos de tipo de cambio. No obstante ello, mantiene por medio de las gerencias correspondientes un control permanente de este riesgo, a efectos de minimizarlo dentro de las alternativas disponibles.

31.5 Gestión del riesgo en las tasas de interés

La deuda financiera de largo plazo de la Sociedad está representada por las Obligaciones Negociables Clase F con vencimiento 2021, la cual posee una tasa fija nominal anual del 12,625%. Con respecto a la deuda de corto plazo con tasas variables, existe un préstamo en pesos cuyo monto por capital asciende a 10.000, que de acuerdo a sus condiciones devenga intereses en base a una tasa "BADLAR corregida en pesos para bancos privados" más un spread del 5%; por lo cual, considerando el monto adeudado por capital por dicho préstamo el impacto de una variación en la tasa base sería mínimo.

Al cierre de cada ejercicio, la exposición neta de la Sociedad a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

	Activos (pasivos) financieros netos	
Características	2014	2013
No devengan interés	(678.008)	(435.216)
Instrumentos financieros con tasas fijas	(2.010.723)	(1.203.272)
Instrumentos financieros con tasas variables	(26.253)	(170.861)
	<u>(2.714.984)</u>	<u>(1.809.349)</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

31.6 Gestión del riesgo de crédito

El riesgo de crédito se refiere al riesgo derivado de la posibilidad que una de las partes incumpla con sus obligaciones contractuales resultando en una pérdida para la Sociedad o sus controladas. El mayor riesgo se registra con las cuentas comerciales por cobrar. La Sociedad considera que este riesgo se encuentra significativamente limitado, por varios factores:

- las ventas en los mercados domésticos argentino y brasileño se encuentran altamente diversificadas en un alto número de clientes en diversas localizaciones. Al mismo tiempo, por el carácter de sus productos, las operaciones de ventas se realizan sobre una base permanente, lo que facilita el seguimiento del estado del cliente. En el caso de los clientes más importantes, existe un seguimiento individualizado. En los ejercicios 2014 y 2013, no se registraron ventas a un mismo cliente por un importe superior al 10% de las ventas totales de cada ejercicio. Los créditos a empresas en situación concursal o en quiebra se encuentran expuestos en otras cuentas por cobrar y provisionados adecuadamente.
- Las exportaciones a terceros se efectúan casi exclusivamente por medio de cartas de crédito confirmadas localmente.

Las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar están expuestas a sus valores nominales menos las correspondientes provisiones para deudores incobrables, sin considerar las garantías de ciertas cuentas por cobrar. Estos saldos no difieren significativamente de sus valores razonables.

31.7 Gestión del riesgo de liquidez

El Directorio es el que tiene la responsabilidad final por la gestión de liquidez, habiendo establecido un marco de trabajo apropiado para la gestión de liquidez de manera que la gerencia pueda manejar los requerimientos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo así como la gestión de liquidez de la Sociedad. La Sociedad maneja el riesgo de liquidez manteniendo reservas, facilidades financieras y de préstamo adecuadas, monitoreando continuamente los flujos de efectivo proyectados y reales y conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

En la tabla siguiente se detallan los plazos de vencimiento de los pasivos financieros de la Sociedad a partir del cierre de cada ejercicio. Los montos presentados en la tabla son los flujos de efectivo contractuales sin descontar.

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Menos de tres meses	1.822.867	1.473.738
Entre tres meses y un año	420.222	422.174
Entre uno y cinco años	91.599	1.096.213
Más de cinco años	1.708.765	3.233
	<u>4.043.453</u>	<u>2.995.358</u>

En la tabla siguiente se detallan los flujos de fondos esperados de la Sociedad a partir del cierre de cada ejercicio.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Menos de tres meses	1.089.634	929.993
Entre tres meses y un año	73.042	107.236
Entre uno y cinco años	92.699	74.067
Más de cinco años	184	11.254
	<u>1.255.559</u>	<u>1.122.550</u>

31.8 Mediciones del valor razonable

31.8.1 Valor razonable de los activos financieros de la Sociedad que son medidos al valor razonable de forma recurrente:

Algunos de los activos financieros de la Sociedad se miden al valor razonable al cierre de cada ejercicio. El siguiente detalle proporciona información sobre cómo los valores razonables de estos activos financieros son determinados:

Activos financieros	Valor razonable al		Jerarquía	Técnica de valuación e
	2014	2013	de valor	indicadores clave
			razonable	
Efectivo y equivalentes de efectivo - Fondos comunes de inversión	286	31.800	Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo
Otros activos financieros - Títulos públicos	60.689		Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo
Otros activos financieros - Fondos comunes de inversión de disponibilidad restringida	8.872	9.554	Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo

31.8.2 Valor razonable de los activos financieros y pasivos financieros de la Sociedad que no son medidos al valor razonable de forma recurrente (pero se requieren revelaciones de valor razonable)

Excepto por lo detallado en el siguiente detalle, el Directorio considera que los saldos de los activos y pasivos financieros expuestos en los estados financieros son aproximadamente sus valores razonables al cierre de cada ejercicio.

	<u>2014</u>		<u>2013</u>	
	<u>Saldo</u>	<u>Valor</u>	<u>Saldo</u>	<u>Valor</u>
	<u>registrado</u>	<u>razonable</u>	<u>registrado</u>	<u>razonable</u>
		(1)		(1)
Obligaciones Negociables - Vencimiento 2021	1.634.669	1.635.003		
Obligaciones Negociables - Vencimiento 2018			789.674	750.697

(1) La jerarquía del valor razonable es Nivel 1.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

32. INFORMACIÓN POR SEGMENTOS

La NIIF 8 “Segmentos de operación” requiere que estos segmentos sean identificados sobre la base de informes internos acerca de los componentes de la Sociedad, que son revisados regularmente por el Directorio, a fin de asignar recursos y evaluar su desempeño.

Las políticas contables de los segmentos sobre los que se informa son las mismas que las políticas contables de la Sociedad descritas en las notas 2 y 3.

La Sociedad ha identificado los siguientes segmentos:

- **Productos lácteos:** Comprende las ventas de productos lácteos elaborados a partir de leche adquirida por la Sociedad directamente a productores tamberos localizados en Argentina y en menor medida a otras empresas del sector. Tales ventas se efectúan tanto en el mercado interno argentino (fundamentalmente comercios minoristas y entidades públicas), en el mercado interno brasileño (comercios minoristas) y en el mercado externo por medio de exportaciones a terceros.
- **Otros:** Comprende principalmente los servicios de transporte de materia prima láctea y aquellos servicios relacionados con la coordinación de dicho transporte (compraventa de vehículos y repuestos y otros).

Información	2014		
	Lácteos	Otros	Totales
Ingresos - clientes externos	11.894.311	563.457	12.457.768
Ingresos intersegmentos	1.501	468.492	469.993
Resultado neto	(418.314)	2.357	(415.957)
Activos asignados al segmento	6.238.798	193.996	6.432.794
Pasivos asignados al segmento	4.625.282	127.974	4.753.256
Adiciones de propiedad, planta y equipo, y otros	198.333	3.647	201.980
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	138.412	5.768	144.180
Amortización de activos intangibles	26.576		26.576
Depreciación de propiedad de inversión	170		170
Ingresos del mercado doméstico	10.583.320	563.457	11.146.777

Información	2013		
	Lácteos	Otros	Totales
Ingresos - clientes externos	9.039.455	414.344	9.453.799
Ingresos intersegmentos	1.414	374.958	376.372
Resultado neto	(32.518)	(5.932)	(38.450)
Activos asignados al segmento	3.485.168	158.490	3.643.658
Pasivos asignados al segmento	2.975.203	94.826	3.070.029
Adiciones de propiedad, planta y equipo, y otros	190.525	8.286	198.811
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	115.167	5.240	120.407
Amortización de activos intangibles	16.214		16.214
Depreciación de propiedad de inversión	170		170
Ingresos del mercado doméstico	7.797.234	414.344	8.211.578

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Adicionalmente, el Directorio de la Sociedad revisa la información en base a los siguientes segmentos geográficos:

Ejercicio	Ventas netas de bienes y servicios			Total
	Mercado doméstico	Exportación		
		Brasil y Paraguay	Otros países	
2014	11.146.777	828.553	482.438	12.457.768
2013	8.211.578	617.213	625.008	9.453.799

33. GUARDA DE DOCUMENTACIÓN DE RESPALDO DE OPERACIONES CONTABLES Y DE GESTIÓN

En cumplimiento de la Resolución General N° 629 de la CNV, informamos que los libros societarios (Actas de Asamblea, Actas de Directorio, Registro de Depósito de Acciones y Registro de Asistencia a Asambleas y Actas de Comisión Fiscalizadora) y los libros contables legales (libro Diario, Inventarios y Balances y libros subsidiarios) que se encuentran actualmente en uso, están resguardados en la sede legal inscripta de la Sociedad, ubicada en la calle Juana Manso N° 555, Piso 3°, Oficina "A", Ciudad de Buenos Aires, mientras que los libros societarios y contables legales antiguos se encuentran resguardados en la sede administrativa central de la Sociedad, ubicada en la calle Almirante Brown 957, General Rodriguez, Provincia de Buenos Aires.

Asimismo, informamos que la documentación que respalda las transacciones y registros contables y de gestión, se encuentra tanto en la sede administrativa central de la Sociedad como en los depósitos correspondientes a las distintas plantas productoras de la Sociedad y de sus sociedades controladas, mientras que la documentación más antigua se encuentra resguardada en un edificio propiedad de la sociedad controlada Con-Ser S.A., ubicado en el Acceso Oeste, km 56,5, General Rodriguez, Provincia de Buenos Aires.

34. VENTA DE LA SOCIEDAD CONTROLADA PROMAS S.A.

El 1 de octubre de 2014 la Sociedad ha celebrado un contrato de compra-venta de acciones con Forcam S.A., mediante el cual la Sociedad vendió la totalidad de la participación accionaria que poseía en la subsidiaria Promas S.A. por la suma total de 60.760, que será abonada de la siguiente forma: 10.780 a la firma del contrato; 10.780, el 1 de noviembre de 2014, sin intereses ni actualizaciones de ningún tipo; y 39.200, que devengarán desde la fecha de firma del contrato un interés compensatorio del 12% anual, será pagadero en 4 cuotas anuales de 9.800, venciendo la primera el 1 de octubre de 2015 y las siguientes cuotas en el mismo día de los años subsiguientes, es decir, que la cuarta cuota vencerá el 1 de octubre de 2018. Asimismo, en garantía del pago del precio, Forcam S.A. otorgó a la Sociedad un derecho real de prenda en primer grado sobre las acciones.

Los resultados de la participación en Promas S.A. por los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, junto con el resultado contabilizado por su venta en 2014, han sido expuestos en el estado de ganancias o pérdidas, como operaciones discontinuas.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Los resultados de las operaciones discontinuadas incluidos en el estado de ganancias o pérdidas del ejercicio se desglosan a continuación:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Ingresos	8.544	41.664
Costo de ventas	(21.978)	(58.826)
Gastos	(1.919)	(3.688)
Otras ganancias y pérdidas	(17.763)	570
Resultado antes de impuesto a las ganancias	(33.116)	(20.280)
Impuesto a las ganancias	325	920
Subtotal	(32.791)	(19.360)
Pérdida por deterioro	(8.926)	
Pérdida del ejercicio proveniente de operaciones discontinuas	(41.717)	(19.360)

35. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros consolidados han sido aprobados por el Directorio de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima y autorizados para ser emitidos con fecha 10 de marzo de 2015.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS (INDIVIDUALES)

CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO

TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014
(en miles de pesos)

	Notas	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>ACTIVOS</u>			
<u>ACTIVOS CORRIENTES</u>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	5	145.725	91.165
Otros activos financieros	6	82.401	24.072
Cuentas comerciales por cobrar	7 y 29	816.836	856.786
Cuentas por cobrar impositivas	8	27.744	43.876
Otras cuentas por cobrar	9 y 29	40.624	50.873
Inventarios	10 y 29	1.021.538	680.498
Activos corrientes totales		<u>2.134.868</u>	<u>1.747.270</u>
<u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u>			
Otros activos financieros	6	16.833	15.924
Cuentas por cobrar impositivas	8	1.508	520
Otras cuentas por cobrar	9 y 29	37.563	5.490
Propiedad, planta y equipo, y otros	3.6, 11 y 29	3.663.804	1.353.719
Propiedad de inversión		1.190	1.360
Inversiones en subsidiarias	12	293.523	389.058
Activos intangibles		2.657	3.086
Otros activos		7.783	8.639
Activos no corrientes totales		<u>4.024.861</u>	<u>1.777.796</u>
ACTIVOS TOTALES		<u>6.159.729</u>	<u>3.525.066</u>
<u>PASIVOS</u>			
<u>PASIVOS CORRIENTES</u>			
Cuentas comerciales por pagar	13	1.160.200	875.400
Préstamos	14 y 29	425.020	421.031
Remuneraciones y cargas sociales	15	306.054	229.749
Impuestos por pagar	16	100.130	95.759
Anticipos de clientes		10.353	110.582
Provisiones	17	1.522	1.273
Otros pasivos	18 y 29	14.938	13.380
Pasivos corrientes totales		<u>2.018.217</u>	<u>1.747.174</u>
<u>PASIVOS NO CORRIENTES</u>			
Préstamos	14 y 29	1.649.339	935.223
Impuestos por pagar	16 y 29	39.431	51.498
Pasivo por impuesto diferido	19	747.126	107.873
Provisiones	17	4.218	7.190
Otros pasivos	18 y 29	21.879	22.456
Pasivos no corrientes totales		<u>2.461.993</u>	<u>1.124.240</u>
PASIVOS TOTALES		<u>4.480.210</u>	<u>2.871.414</u>
<u>PATRIMONIO</u>			
Capital social		457.547	457.547
Reservas		1.679.647	253.918
Resultados acumulados – incluye el resultado del ejercicio		(457.675)	(57.813)
PATRIMONIO TOTAL		<u>1.679.519</u>	<u>653.652</u>
PASIVOS TOTALES Y PATRIMONIO		<u>6.159.729</u>	<u>3.525.066</u>

Las notas 1 a 36 forman parte integrante de este estado financiero separado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS CORRESPONDIENTE AL
EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014
(en miles de pesos)

	Notas	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Operaciones que continúan</u>			
Ingresos	20	10.928.288	8.566.317
Costo de ventas	21	(7.951.547)	(6.209.553)
Ganancia bruta		2.976.741	2.356.764
Gastos de comercialización	22	(2.463.788)	(1.851.942)
Gastos de administración	22	(362.853)	(291.815)
Ingresos por inversiones	23	27.798	57.573
Costos financieros	24	(259.679)	(160.668)
Resultado por refinanciación de deuda financiera	14	(29.602)	
Diferencias de cambio		(429.766)	(336.353)
Resultado de inversiones en subsidiarias	25	1.672	29.267
Otras ganancias y pérdidas	26	(1.274)	122.017
Pérdida antes de impuestos		(540.751)	(75.157)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	27	124.793	36.704
Pérdida neta del ejercicio correspondiente a operaciones que continúan		(415.958)	(38.453)
<u>Operaciones discontinuas</u>			
Pérdida neta del ejercicio de operaciones discontinuas	35	(41.717)	(19.360)
PÉRDIDA NETA DEL EJERCICIO		(457.675)	(57.813)

Las notas 1 a 36 forman parte integrante de este estado financiero separado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS
INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL
31 DE DICIEMBRE DE 2014

(en miles de pesos)

	Notas	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Pérdida neta del ejercicio		<u>(457.675)</u>	<u>(57.813)</u>
Otros resultados integrales:			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Diferencias de conversión de sociedades en el exterior		14.580	20.922
Impuesto a las ganancias	27	<u>(1.063)</u>	<u>(864)</u>
		13.517	20.058
Partidas que nunca serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ganancia por revaluación de propiedad, planta y equipo	3.6	2.261.577	
Impuesto a las ganancias	27	<u>(791.552)</u>	
		1.470.025	-
Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias		<u>1.483.542</u>	<u>20.058</u>
GANANCIA (PÉRDIDA) INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO		<u>1.025.867</u>	<u>(37.755)</u>

Las notas 1 a 36 forman parte integrante de este estado financiero separado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
 Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
 Presidente

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADO SEPARADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

(en miles de pesos)

Rubro	Capital social	Reservas					Resultados acumulados	Patrimonio Total
		Reserva legal	Reserva facultativa	Reserva de conversión de sociedades del exterior	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV	Reserva por revaluación de propiedad planta y equipo (nota 3.6)		
Saldos al 31 de diciembre de 2012	457.547	15.273	30.682	1.489	-	-	186.416	691.407
Pérdida neta del ejercicio							(57.813)	(57.813)
Otro resultado integral del ejercicio, neto de impuesto a las ganancias				20.058				20.058
Resultado integral total del ejercicio				20.058	-		(57.813)	(37.755)
Resolución de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 26 de marzo de 2013: Constitución de reserva especial (nota 3.17)						186.416	(186.416)	
Saldos al 31 de diciembre de 2013	457.547	15.273	30.682	21.547	186.416	-	(57.813)	653.652
Pérdida neta del ejercicio							(457.675)	(457.675)
Otro resultado integral del ejercicio, neto de impuesto a las ganancias				13.517			1.470.025	1.483.542
Resultado integral total del ejercicio				13.517			(457.675)	1.025.867
Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas del 10 de abril de 2014: Absorción de pérdidas acumuladas						(57.813)	57.813	
Saldos al 31 de diciembre de 2014	457.547	15.273	30.682	35.064	128.603	1.470.025	(457.675)	1.679.519

Las notas 1 a 36 forman parte integrante de este estado financiero separado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014
(en miles de pesos)

	Nota	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</u>			
Pérdida neta del ejercicio		(457.675)	(57.813)
Ajustes para arribar al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación:			
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta		(124.793)	(36.704)
Costos financieros		259.679	160.668
Resultado por refinanciación de deuda financiera		29.602	
Diferencias de cambio		385.686	339.920
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros		130.972	110.669
Cargos por constitución o aumento de provisiones		16.757	23.982
Pérdida por desvalorización de inventarios		100.290	
Depreciación de propiedad de inversión		170	170
Amortización de activos intangibles		429	432
Resultado de inversiones en subsidiarias		(1.672)	(29.267)
Ganancia por compra de subsidiaria			(35.194)
Pérdida neta de operaciones discontinuas		41.717	19.360
Ganancia por venta de inversiones en otras sociedades			(25.077)
Ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros y propiedad de inversión		(3.111)	(29.632)
		<u>378.051</u>	<u>441.514</u>
Cambios en el capital de trabajo	28	<u>(179.294)</u>	<u>(106.140)</u>
Subtotal		198.757	335.374
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta		(24.134)	(17.709)
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación		<u>174.623</u>	<u>317.665</u>
<u>FLUJOS DE EFECTIVO UTILIZADOS EN LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>			
Pagos por compras de propiedad, planta y equipo, y otros		(186.359)	(183.540)
Pagos por compras de activos intangibles			(680)
(Pagos) cobros por (adquisición) venta neta de otros activos financieros		(59.238)	1.300
Cobros por venta de subsidiaria		37.652	2.772
Cobros por venta de propiedad, planta y equipo, y otros y propiedad de inversión		9.990	61.179
Pagos por adquisición de subsidiaria		(10.050)	(7.048)
Dividendos cobrados de subsidiarias		54.483	94.548
Aumento de inversión en subsidiarias		(22.297)	(24.788)
Cobros por venta de inversiones en otras sociedades			26.605
Disminución (aumento) de otros activos		856	(57)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión		<u>(174.963)</u>	<u>(29.709)</u>
<u>FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR (UTILIZADOS EN) LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>			
Cobros por emisión de Obligaciones Negociables Serie F		925.452	
Cobros de otros préstamos		152.734	135.657
Cancelación de deuda por Obligaciones Negociables y préstamos tramos A y B		(695.446)	(191.589)
Reembolso de otros préstamos		(30.108)	(51.255)
Pago de gastos de refinanciación de deuda financiera		(41.856)	
Pago de intereses		(255.876)	(141.902)
Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de financiación		<u>54.900</u>	<u>(249.089)</u>
Aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo		<u>54.560</u>	<u>38.867</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio		<u>91.165</u>	<u>52.298</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio		<u>145.725</u>	<u>91.165</u>

Las notas 1 a 36 forman parte integrante de este estado financiero separado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros separados
fecha el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS CORRESPONDIENTES AL
EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

(en miles de pesos)

1. INFORMACIÓN GENERAL

Mastellone Hermanos Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como “Mastellone Hermanos S.A.” o la “Sociedad”) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, inscripta en el Registro Público de Comercio el 17 de mayo de 1976. La fecha de finalización del contrato social es el 5 de noviembre de 2060. Su domicilio legal se encuentra en Juana Manso N° 555, Piso 3°, Oficina “A”, Ciudad de Buenos Aires.

La actividad principal de la Sociedad es la industrialización y comercialización de productos, subproductos y derivados de la leche. La Sociedad elabora y distribuye una amplia línea de productos lácteos frescos, incluida leche fluida, crema y manteca, como así también productos lácteos de larga vida, incluidos quesos, leche en polvo y dulce de leche. La Sociedad comercializa sus productos lácteos bajo diferentes marcas, incluida La Serenísima, La Armonía, Ser y Fortuna y, en menor medida, la marca de algunos de sus principales clientes.

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS

2.1 Bases de preparación

Los estados financieros separados han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, presentándose en el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2014 sobre la base de la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”), con las modalidades establecidas por la Resolución Técnica N° 29. La adopción de las NIIF fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado) de la F.A.C.P.C.E. y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores (“CNV”). Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de enero de 2012.

Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013 son parte integrante de los estados financieros separados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

La moneda legal en la República Argentina es el peso. Los estados financieros separados adjuntos se presentan en miles de pesos.

2.2 Normas contables aplicables

Los estados financieros separados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes e instrumentos financieros, que son medidos a valor revaluado (ver nota 3.6) o a valor razonable al cierre de cada ejercicio, de acuerdo a lo mencionado en las principales políticas contables en la nota 3. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

El valor razonable es el precio que se recibiría al vender un activo o se pagaría al transferir un pasivo en una transacción realizada entre participantes del mercado a la fecha de medición, independientemente de si ese precio es directamente observable o estimado usando otra técnica de valuación. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, la Sociedad toma en cuenta las características del activo o pasivo, si los participantes del mercado toman en cuenta esas características al valorar el activo o pasivo a la fecha de medición. El valor razonable para efectos de medición y/o revelación en estos estados financieros separados se determina sobre esa base, excepto por las transacciones de arrendamiento, dentro del alcance de la NIC 17 y las mediciones que tienen ciertas similitudes con el valor razonable pero que no son valor razonable, como el valor realizable en la NIC 2 o el valor en uso en la NIC 36.

Además, para efectos de información financiera, las mediciones del valor razonable se categorizan en Nivel 1, 2 o 3 en base al grado en que la información utilizada en las mediciones del valor razonable es observable y la importancia de los datos utilizados para las mediciones del valor razonable en su totalidad, que se describen a continuación:

- Nivel 1: son precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos para los cuales la entidad tiene acceso a la fecha de medición;
- Nivel 2: son datos diferentes a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables para un activo o pasivo, ya sea directa o indirectamente; y
- Nivel 3: son datos no observables para un activo o pasivo.

Las políticas contables principales se describen en la nota 3.

La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables. Las áreas con mayor grado de complejidad y que requieren mayores juicios, o aquellas en las que las asunciones o estimaciones resultan significativas, se detallan en la nota 4.

2.3 Nuevas normas e interpretaciones adoptadas a partir del presente ejercicio significativas para la Sociedad

- Las modificaciones a la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación) clarifican los requisitos para la compensación de instrumentos financieros, y específicamente, clarifica el significado de la expresión “actualmente tiene un derecho reconocido legalmente de compensación”. Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- Las modificaciones a la NIIF 10 otorgan a las sociedades de inversión una exención de la obligación de consolidación de ciertas subsidiarias requiriendo como contraparte la valuación de cada subsidiaria elegible al valor razonable con cambios en resultados. La exención no aplica a subsidiarias de una sociedad de inversión que presta servicios relacionados con las actividades de inversión de la sociedad de inversión. Como consecuencia del mencionado cambio, se realizaron modificaciones a la NIIF 12 y a la NIC 27 para incorporar los nuevos requerimientos de presentación requeridos para las sociedades de inversión. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

El informe sobre los estados financieros separados
fecha el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

- La CINIIF 21 (Gravámenes) trata sobre la contabilización de un pasivo para pagar un gravamen impuesto por el Gobierno de acuerdo con la legislación. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

2.4 Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha.

La Sociedad no adoptó las NIIF, revisiones de NIIF e interpretaciones que se detallan a continuación, que fueron emitidas, pero a la fecha no han sido adoptadas, dado que su aplicación no es exigida al cierre del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros ¹
NIIF 15	Ingresos ²
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2010-2012)	Varias ³
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2011-2013)	Varias ³
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2012-2014)	Varias ⁴
Modificaciones a la NIC 27	Estados financieros separados ⁴
Modificaciones a las NIC 16 y 38	Propiedad, planta y equipo y Activos intangibles ⁴
Modificaciones a las NIIF 10, 12 y NIC 28	Consolidación, Revelaciones de intereses en otras entidades e Inversiones en asociadas y negocios conjuntos ⁴
Modificaciones a la NIC 1	Presentación de estados financieros ⁴

¹ En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2018.

² En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2017.

³ En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de julio de 2014.

⁴ En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2016.

- La NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en julio de 2014 reemplaza la NIC 39 “Instrumentos financieros – Reconocimiento y medición”. La nueva norma incluye requerimientos para la clasificación, medición y bajas de activos y pasivos financieros, un nuevo modelo de desvalorización de pérdidas esperadas y un modelo sustancialmente reformado para la contabilización de coberturas. La versión de NIIF 9 emitida en 2014 fue emitida como una norma completa y reemplaza todas las versiones anteriores.

La NIIF 9 es efectiva para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comienza el 1° de enero de 2018.

- La NIIF 15 reemplazará a las NIC 11 y NIC 18, así como a las interpretaciones relacionadas con ellas (CINIIF 13, CINIIF 15, CINIIF 18 y SIC 31). El principio básico de la norma es que las entidades reconocerán los ingresos procedentes de la transferencia de bienes o prestación de servicios a clientes por importes que reflejen la contraprestación a la cual la entidad espera tener derecho a cambio de esos bienes o servicios. Los nuevos criterios pueden cambiar qué bienes se agrupan o separan a efectos del reconocimiento de ingresos. La nueva norma proporciona un modelo único basado en cinco pasos que se aplicarán a todos los contratos con los clientes, que van desde la identificación de estos con el cliente y las obligaciones de desempeño en los mismos, la determinación del precio de la transacción, la asignación del precio de la misma para las

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

obligaciones de ejecución de los contratos y el reconocimiento del ingreso cuando la entidad satisface una obligación de desempeño.

La NIIF 15 es efectiva para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2017, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comienza el 1° de enero de 2017.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a empleados), a la NIC 24 (Partes relacionadas), a la NIC 38 (Activos intangibles), a la NIIF 2 (Pagos basados en acciones), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 8 (Segmentos de operación), entre otras.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2015. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2011-2013) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 40 (Propiedades de inversión), a la NIIF 1 (Adopción por primera vez de las NIIF), a la NIIF 3 (Combinaciones de negocio) y a la NIIF 13 (Mediciones a valor razonable).

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2015. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2012-2014) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIIF 5 (Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas), NIIF 7 (Instrumentos financieros: Información a revelar), NIC 19 (Beneficios a empleados) y NIC 34 (Información financiera intermedia).

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- El IASB ha modificado la NIC 27, “Estados financieros separados” para permitir la opción de utilizar el método de la participación para contabilizar las inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas en los estados financieros separados de una entidad de acuerdo a la NIC 28.

El Directorio anticipa que esta modificación no tendrá efecto en los estados financieros separados de la Sociedad, dado que los mismos se valúan de acuerdo al método de la participación según lo mencionado en la nota 2.5 a los estados financieros separados

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

- Las modificaciones a las NIC 16 y 38 fueron emitidas por el IASB para aclarar cuando un método de depreciación o de amortización que tenga como base a los ingresos puede ser apropiado. La modificación a la NIC 16 aclara que la depreciación de un rubro de propiedades, planta y equipo, que tenga como base ingresos generados por la utilización del activo, no es apropiada. Por su lado, la modificación a la NIC 38 establece una presunción refutable de que la amortización de un activo intangible, que tenga como base ingresos generados por la utilización del activo, es inapropiada. Esta presunción solo puede ser refutada bajo ciertas circunstancias limitadas que se indican en la norma.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- Las enmiendas a las NIIF 10 “Consolidación”, NIIF 12 “Revelaciones de intereses en otras entidades” y NIC 28 “Inversiones en asociadas y negocios conjuntos”, se enfoca en temas que surgieron por la aplicación de la excepción de consolidación para entidades de inversión.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- La IASB ha realizado enmiendas a las NIC 1 “Presentación de estados financieros” para aclarar ciertos requerimientos existentes contenidos en la NIC 1, que incluyen la clarificación de que la entidad no debería obscurecer información útil agregando o desagregando información y que las consideraciones de materialidad aplican a todos los estados financieros, aun cuando una norma requiere una revelación específica; clarificación de que el detalle de las líneas que se presentan en los estados pueden ser desagregadas o agregadas incluyendo subtotales en los mismos estados; y la clarificación que el orden de las notas no necesariamente tiene que ser el mismo que el descripto en el párrafo 114 de la NIC 1.

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2016. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

2.5 Inversiones en sociedades controladas

Las inversiones en sociedades controladas se contabilizaron utilizando el método de la participación (valor patrimonial proporcional) descrito en la NIC 28 “*Inversiones en asociadas*”. Este criterio de contabilización, dispuesto por la Resolución Técnica N° 29 de la F.A.C.P.C.E., difiere del establecido en el párrafo 38 de la NIC 27 “*Estados financieros separados*”, según el cual la contabilización debe efectuarse en tales casos, al costo o a su valor razonable. De acuerdo con lo expresado en la citada Resolución Técnica, esta diferencia con las NIIF tiene como propósito lograr que el patrimonio y los resultados correspondientes a la participación

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

controladora que surjan de los estados financieros consolidados presentados juntamente con estados financieros individuales sean iguales en ambos juegos de estados financieros.

Los estados financieros de las sociedades controladas utilizados para aplicar el método de participación fueron confeccionados de acuerdo a NIIF.

Las inversiones en las sociedades controladas se computaron a su respectivo valor patrimonial proporcional al cierre del ejercicio, determinado sobre estados financieros al 31 de diciembre de 2014 y 2013. Los resultados de las inversiones en las sociedades controladas al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se computaron sobre los respectivos estados financieros a esas fechas, por períodos coincidentes con los de la sociedad controlante.

La Sociedad adquirió en mayo de 2013 el 99,99% del capital social de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (“Copuce”). Dicha sociedad está radicada en la ciudad de Villa Mercedes, Provincia de San Luis y se encuentra comprendida dentro de los regímenes de promoción industrial para el desarrollo de diversas actividades, incluyendo la elaboración de productos lácteos. El precio de adquisición fue de aproximadamente 35 millones de pesos, de los cuales (i) 20% fueron efectivamente abonados en la fecha de compra, (ii) 5% fue retenido para afrontar eventuales pagos vinculados con situaciones no previstas a la fecha de la transacción (el saldo remanente de esta retención, de acuerdo a lo establecido en el contrato de compraventa, de existir, será reintegrado a los vendedores) y (iii) el saldo de precio es abonado en cuatro cuotas anuales consecutivas, las tres primeras por el 20% del precio y la restante por el 15%, venciendo los días 21 de mayo, desde el año 2014 hasta el año 2017.

De acuerdo con el método de la adquisición descrito en la NIIF 3 “*Combinaciones de negocios*”, la Sociedad realizó la asignación del costo de compra de las acciones de Copuce a la fecha de adquisición. Los activos identificados y los pasivos asumidos de Copuce fueron medidos a su valor razonable a la fecha de adquisición, sobre la base de información contable de la sociedad adquirida al 31 de mayo de 2013. A la fecha de adquisición, los activos adquiridos ascendieron a 71 millones y las deudas asumidas a 1 millón. Del resultado de la alocación antes mencionada, resultó un valor de los activos netos superior al valor de libros de Copuce en aproximadamente 63 millones de pesos. El exceso entre el valor de alocación de los activos netos antes mencionado sobre el costo de adquisición, ascendió a un importe de 35 millones de pesos y fue contabilizado como una ganancia por “compra ventajosa” en el ejercicio 2013. Dicha ganancia se expone en el rubro “Otras ganancias y pérdidas” del estado de ganancias o pérdidas.

3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

3.1 Moneda funcional y de presentación

Las partidas de los estados financieros de la Sociedad y de cada sociedad controlada son medidas utilizando la moneda del ambiente económico principal en que funciona (la moneda funcional). La moneda funcional de la sociedad controladora y de las sociedades controladas con domicilio en la República Argentina es el peso (moneda de curso legal en la República Argentina), siendo ésta la moneda de presentación de los estados financieros separados. La moneda funcional de las subsidiarias brasileñas (Leitesol Industria e Comercio S.A. y Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.) y paraguaya, son el real y el guaraní, respectivamente.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

En los estados financieros separados las inversiones en las sociedades del exterior se presentaron en pesos, utilizando los tipos de cambio vigentes al final de cada ejercicio. Las partidas de ingresos y gastos se convirtieron a los tipos de cambio promedio mensual. Las diferencias en cambio que surjan, dado el caso, se reconocen en otro resultado integral y son acumuladas en el patrimonio bajo el título de “Reserva de conversión de sociedades del exterior”.

3.2 Moneda extranjera

En la preparación de los estados financieros de las entidades individuales, las transacciones en monedas diferentes a la moneda funcional de cada entidad (monedas extranjeras) son registradas a los tipos de cambio vigentes a la fecha de cada transacción. A la fecha de cierre del ejercicio, las partidas monetarias denominadas en moneda extranjera son reconvertidas a los tipos de cambio vigentes a la fecha de cierre de los estados financieros. Las partidas no monetarias valuadas a sus valores razonables que están denominadas en moneda extranjera son reconvertidas a los tipos de cambio vigentes a la fecha cuando los valores razonables fueron determinados. Las partidas no monetarias que son valuadas en términos del costo histórico en moneda extranjera no son reconvertidas.

Las diferencias de cambio son reconocidas en el estado separado de resultados en el ejercicio en que se originaron.

3.3 Instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros se reconocen cuando una sociedad pasa a ser una de las partes de las disposiciones contractuales del instrumento.

Los activos y pasivos financieros se miden inicialmente al valor razonable. Los costos de transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión de activos y pasivos financieros (distintos a los activos y pasivos financieros designados al valor razonable con cambio en los resultados) se agregan o deducen del valor razonable de los activos o pasivos financieros, cuando sea apropiado, al momento del reconocimiento inicial. Los costos de transacción directamente atribuibles a la adquisición de activos o pasivos financieros designados al valor razonable con cambio en los resultados se reconocen de inmediato en ganancias o pérdidas.

3.4 Activos financieros

Activo financiero es cualquier activo que sea: dinero en efectivo, depósitos en entidades financieras, instrumentos de patrimonio de otras entidades, derechos contractuales, o un contrato que será o puede ser liquidado con la entrega de instrumentos de patrimonio propio.

Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: “activos financieros medidos a su valor razonable a través de resultados”, “activos financieros mantenidos hasta su vencimiento”, “activos financieros mantenidos para la venta” y “préstamos y cuentas por cobrar”. La clasificación depende de la naturaleza y el propósito de los activos financieros y se determina en el momento de su reconocimiento inicial.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Un activo financiero debe ser reconocido en la fecha de negociación, es decir, la fecha en que la Sociedad se compromete a comprar o vender un activo. El método de reconocimiento es consistente para todas las compras y ventas de activos financieros de la misma categoría.

3.4.1 Efectivo y equivalentes de efectivo

Incluye caja, depósitos en cuentas de entidades financieras e inversiones de corto plazo con vencimientos originales hasta 90 días, con riesgo bajo de variación en su valor y que se destinan a atender obligaciones de corto plazo.

3.4.2 Activos financieros al valor razonable con cambios en los resultados

Comprende los activos financieros que son mantenidos para su venta. Un activo financiero es clasificado como “mantenido para la venta” si éste ha sido adquirido con el propósito principal de ser vendido en el corto plazo.

Los activos financieros al valor razonable con cambios en los resultados han sido registrados a su valor razonable, reconociendo cualquier ganancia o pérdida surgida de la remediación en el estado separado de ganancias o pérdidas. La ganancia o pérdida neta reconocida en resultados incluye cualquier resultado obtenido por el activo financiero y se expone en la línea “Ingresos por inversiones” del estado separado de ganancias o pérdidas.

3.4.3 Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

Comprende los títulos privados con cobros fijos o determinables y fechas de vencimiento fijas sobre los que la Sociedad tiene tanto la intención como la capacidad de conservarlos hasta su vencimiento. Dichas inversiones mantenidas hasta el vencimiento se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva neto de pérdidas por desvalorizaciones. El reconocimiento de la ganancia se efectúa en base al rendimiento efectivo.

3.4.4 Préstamos y cuentas por cobrar

Las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables, que no se negocian en un mercado activo, se clasifican como “Cuentas por cobrar”. Las cuentas por cobrar se miden al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier deterioro.

3.4.5 Método de la tasa de interés efectiva

El método de la tasa efectiva de interés es un método de cálculo del costo amortizado de un activo financiero y de la asignación de los ingresos por intereses a través del tiempo. La tasa de interés efectiva es la tasa que descuenta exactamente los flujos futuros de efectivo estimados por cobrar (incluyendo todos los impuestos pagados o recibidos, los costos de la operación y otros premios o descuentos) a través de la vida esperada del activo financiero.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos en el caso de los activos financieros distintos de aquellos activos financieros clasificados a valor razonable a través de resultados (nota 3.4.2).

3.4.6 Desvalorización de activos financieros

Los activos financieros son analizados por la Sociedad a la fecha de cierre del ejercicio para identificar eventuales reducciones del valor de dichos activos. Los activos financieros son considerados irrecuperables cuando existen evidencias objetivas de que uno o más eventos, que ocurrieron después del reconocimiento inicial del activo financiero, han impactado en los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero.

3.4.7 Baja de activos financieros

La Sociedad deja de reconocer un activo financiero cuando han expirado sus derechos contractuales sobre los flujos de efectivo de dichos activos o cuando ha transferido el activo financiero y, en consecuencia, todos los riesgos y beneficios inherentes a la titularidad del activo financiero han pasado a otra entidad. Si la Sociedad no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo transferido y continúa controlando el activo transferido, reconocerá su participación residual en el activo y una deuda por el monto que tuviera que pagar. Si la Sociedad retiene de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo financiero transferido, continuará reconociéndolo y también reconocerá un pasivo por los montos recibidos.

3.5 Inventarios

Los inventarios han sido valuados al costo promedio ponderado, reducido de ser necesario, al valor neto de realización. El valor neto de realización es el precio estimado de venta del inventario menos los costos estimados para concretar la venta.

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por el Directorio de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

3.6 Propiedad, planta y equipo, y otros

- A partir del 31 de diciembre de 2014 (fecha efectiva de revaluación), los terrenos y edificios mantenidos para su uso en producción, abastecimiento de servicios o para propósitos administrativos, maquinarias, equipos, instalaciones y equipos de laboratorio son medidos a costo revaluado, determinado por los valores razonables a la fecha de revaluación, menos, de corresponder, depreciaciones acumuladas.

El Directorio de la Sociedad decidió adoptar el criterio de contabilización del modelo de revaluación para las mencionadas clases del rubro Propiedad, planta y equipo, debido a que la utilización de dicho modelo mejora la calidad de la información brindada en los presentes estados financieros. Para ello, se encomendó a una firma especializada en la

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

materia que asesoren al Directorio sobre la determinación de los valores revaluados. Para determinar los valores razonables de los activos revaluados, se utilizaron los siguientes niveles establecidos por la NIIF 13:

<u>Clases de propiedad, planta y equipo</u>	<u>Medición de valor razonable</u>
Terrenos y edificios	Nivel 2 y 3
Maquinarias y equipos	Nivel 2 y 3
Instalaciones y equipos de laboratorio	Nivel 2 y 3

Para la revaluación de los terrenos, ciertas maquinarias y equipos y equipos de laboratorio, se utilizó el método de ventas comparativas y para la revaluación de edificios, instalaciones, y ciertas maquinarias y equipos, se utilizó el enfoque de costos.

El Directorio de la Sociedad, en su reunión del 5 de marzo de 2015, aprobó la mencionada revaluación de bienes.

El incremento originado en la revaluación de las mencionadas clases de propiedad, planta y equipo, se reconoce en otros resultados integrales y se incluye en una reserva en el patrimonio (neta del efecto del impuesto diferido). Los terrenos no son depreciados. La depreciación de los montos revaluados se reconoce en pérdidas o ganancias. En el caso de una venta o baja de una propiedad revaluada, el saldo de la reserva por revaluación correspondiente a dicha propiedad se transfiere directamente a resultados acumulados.

Hasta el 31 de diciembre de 2014, los terrenos y edificios mantenidos para su uso en producción, abastecimiento de servicios o para propósitos administrativos, maquinarias, equipos, instalaciones equipos de laboratorio eran medidos a costo menos cualquier depreciación acumulada y pérdida acumulada por desvalorización subsecuentes.

- Los muebles y útiles, rodados y bandejas son registrados en el estado de situación financiera a su costo menos cualquier depreciación acumulada y pérdida acumulada por desvalorización subsecuentes.

La depreciación de muebles y útiles, rodados y bandejas es reconocida en el resultado de cada ejercicio.

- Las obras en curso son registradas al costo, menos cualquier pérdida detectada por desvalorización. El costo incluye honorarios profesionales y los costos por préstamos capitalizados. Estas propiedades son clasificadas en la categoría apropiada de Propiedad, planta y equipo, y otros cuando su construcción se ha completado y están disponibles para su uso. La depreciación de dichos activos, con la misma base que otros bienes, comienza cuando los activos se encuentran en condiciones de ser usados.
- La depreciación es reconocida como una disminución del costo o valuación de los activos (diferentes de terrenos) menos sus valores residuales al término de sus vidas útiles, utilizando el método de línea recta. Las vidas útiles estimadas y los valores residuales son revisados al cierre de cada ejercicio, considerando el efecto de cualquier cambio en las estimaciones de forma prospectiva.
- Los activos adquiridos en el marco de contratos de arrendamiento financiero son depreciados a la largo de las vidas útiles esperadas sobre la misma base que los activos

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

propios.

- Un ítem de propiedad, planta y equipo, y otros se deja de reconocer cuando se da de baja o cuando se estima que no habrá beneficios económicos futuros derivados del uso continuado de ese activo. La pérdida o ganancia derivada de la baja o el retiro de un ítem de propiedad, planta y equipo, y otros es determinada como la diferencia entre el valor de venta obtenido y el valor contable del activo y es reconocida en el estado separado de ganancias o pérdidas.

3.7 Propiedad de inversión

Las propiedades de inversión son propiedades mantenidas para alquiler. Son valuadas a su costo neto de las correspondientes depreciaciones acumuladas.

3.8 Activos intangibles

Los activos intangibles incluyen costos de desarrollo de nuevos proyectos, marcas y patentes. A continuación se describen las políticas contables sobre el reconocimiento y medición de dichos activos intangibles.

3.8.1 Activos intangibles adquiridos separadamente

Los activos intangibles de vida definida adquiridos separadamente son valuados a su costo neto de las correspondientes amortizaciones acumuladas y pérdidas por desvalorización acumuladas. Las amortizaciones son calculadas aplicando el método de la línea recta durante la vida útil estimada de los activos intangibles. Las vidas útiles aplicadas y el método de amortización son revisados a la fecha de cierre de cada ejercicio, dando efecto a cualquier cambio en las estimaciones en forma prospectiva.

3.8.2 Activos intangibles desarrollados internamente – gastos de investigación y desarrollo

Los gastos en actividades de investigación son reconocidos como gastos en el ejercicio en el cual son incurridos.

Un activo intangible generado internamente originado en desarrollo (o en la fase de desarrollo de un proyecto interno) es reconocido si, y sólo si, todas las siguientes condiciones han sido demostradas:

- técnicamente, es posible completar la producción del activo intangible de forma que pueda estar disponible para su utilización o su venta;
- existe la intención de completar el activo intangible en cuestión, para usarlo o venderlo;
- existe capacidad para utilizar o vender el activo intangible;
- se tiene conocimiento de cómo el activo intangible generará los probables beneficios futuros;
- existe disponibilidad de los recursos técnicos, financieros o de otro tipo, suficientes para completar el desarrollo y el uso o venta del activo intangible; y
- existe capacidad para medir, de manera fiable, el desembolso atribuible al activo intangible durante su etapa de desarrollo.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

El importe inicialmente reconocido por activos intangibles generados internamente es la suma de los gastos incurridos desde el primer momento en que los activos intangibles cumplimentan los criterios de reconocimiento detallados anteriormente. Cuando no es posible reconocer un activo intangible generado internamente, los gastos de desarrollo son reconocidos en el estado separado de ganancias o pérdidas en el ejercicio en que se incurrieron.

Con posterioridad al reconocimiento inicial, los activos intangibles generados internamente son valuados al costo neto de amortizaciones y pérdidas por desvalorización acumuladas, con la misma base que los activos intangibles adquiridos separadamente.

3.8.3 Activos intangibles adquiridos en una combinación de negocios

Cuando se adquiere un activo intangible en una combinación de negocios y se reconoce separadamente de la llave de negocio, su costo será su valor razonable en la fecha de adquisición (lo cual es considerado como su costo).

Con posterioridad al reconocimiento inicial, un activo intangible adquirido en una combinación de negocios se contabiliza por su costo menos la amortización acumulada y pérdidas por deterioro acumuladas, con la misma base que los activos intangibles adquiridos separadamente.

3.8.4 Cancelación de un activo intangible

Un activo intangible se deja de reconocer cuando se da de baja o cuando no se espera que genere beneficios económicos futuros por su uso o venta. La ganancia o pérdida proveniente de la cancelación de un activo intangible es medida como la diferencia entre el ingreso neto obtenido por la venta y el valor registrado del activo y se imputa a resultados cuando el activo es cancelado.

3.9 Desvalorización de activos tangibles e intangibles no corrientes, excepto llave de negocio

Al cierre de cada ejercicio, la Sociedad revisa el valor contable de sus activos tangibles e intangibles para determinar si hay algún indicio de que estos activos pudieran estar deteriorados. Si existe algún indicio de deterioro, la Sociedad estima el valor recuperable de los activos con el objeto de determinar el monto de la pérdida por desvalorización, si correspondiera. Cuando no resulta posible estimar el valor recuperable de un activo individual, la Sociedad estima el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual dicho activo pertenece. Cuando puede ser identificada una base consistente y razonable de imputación, los activos corporativos son también alocados a una unidad generadora de efectivo individual o, de otra forma, son alocados al grupo más pequeño de unidades generadoras de efectivo para las cuales puede ser identificada una base consistente de imputación.

En la evaluación de deterioro, los activos que no generan flujo de efectivo independiente son agrupados en una unidad generadora de efectivo apropiada.

El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los gastos de venta y su valor de uso. En la determinación del valor de uso, los flujos de fondos futuros estimados son

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

descontados a su valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuestos que refleja las evaluaciones actuales del mercado respecto al valor del dinero en el tiempo y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de fondos futuros estimados no han sido ajustados.

Si el monto recuperable de un activo (o unidad generadora de efectivo) calculado es menor que su importe contabilizado, el importe contabilizado del activo (o unidad generadora de efectivo) se reduce a su monto recuperable. Las pérdidas por deterioro se reconocen inmediatamente en ganancias o pérdidas, salvo si el activo se contabiliza a costo revaluado, en cuyo caso se debe considerar la pérdida por deterioro como una disminución en la revaluación.

Cuando una pérdida por deterioro es revertida posteriormente, el importe contabilizado del activo (o unidad generadora de efectivo) aumenta al valor estimado revisado de su monto recuperable, de tal manera que el importe contabilizado incrementado no excede el importe registrado que se habría calculado si no se hubiera reconocido la pérdida por deterioro para dicho activo (o unidad generadora de efectivo) en años anteriores. La reversión de una pérdida por deterioro es reconocida inmediatamente en ganancias o pérdidas, salvo si el activo correspondiente se registra a costo revaluado, en cuyo caso la reversión de la pérdida por deterioro se trata como un aumento en la revaluación.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

3.10 Combinaciones de negocios

Las adquisiciones de negocios se contabilizan mediante la aplicación del método de adquisición. La contraprestación por la adquisición es medida a su valor razonable, calculado como la suma, a la fecha de adquisición, del valor razonable de los activos transferidos, los pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de patrimonio emitidos por la Sociedad y entregados a cambio del control del negocio adquirido. Los costos relacionados con la adquisición son imputados a resultados al ser incurridos.

A la fecha de adquisición, los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos son reconocidos a su valor razonable a esa fecha, excepto que:

- los activos o pasivos por impuesto diferido y las deudas y activos relacionados con acuerdos de beneficios a los empleados sean reconocidos y medidos de acuerdo con NIC 12 *Impuesto a las ganancias* y NIC 19 *Beneficios a los empleados*, respectivamente;
- los instrumentos de deuda o de patrimonio relacionados con el reemplazo por parte de la Sociedad de acuerdos de pagos basados en acciones de la sociedad adquirida sean medidos de acuerdo con NIIF 2 *Pagos basados en acciones* a la fecha de adquisición; y
- los activos que estén clasificados como mantenidos para la venta de acuerdo con las disposiciones de la NIIF 5 *Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas*, sean medidos de acuerdo con dicha norma.

El valor llave es medido por el excedente de la suma de la contraprestación de la adquisición, más el monto de cualquier interés no controlante en la adquirida y más el valor razonable de la participación en el patrimonio de la sociedad adquirida que mantenía en su poder la Sociedad (si hubiera) sobre el neto, a la fecha de adquisición, de los activos identificables

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

adquiridos y el pasivo asumido. Si, como resultado de la evaluación, el neto, a la fecha de adquisición, de los activos identificables adquiridos y el pasivo asumido excede la suma de la contraprestación de la adquisición, más el monto de cualquier interés no controlante en la adquirida y más el valor razonable de la participación en el patrimonio de la sociedad adquirida que mantenía en su poder la Sociedad (si hubiera), dicho exceso será contabilizado inmediatamente en resultados como una ganancia por una compra muy ventajosa.

Si la contabilización inicial de una combinación de negocios no está finalizada al cierre del período en que la combinación ocurre, la Sociedad informa los importes provisionales de las partidas para los que la contabilización está incompleta. Durante el periodo de medición, la adquirente reconoce ajustes a los importes provisionales o reconoce activos o pasivos adicionales necesarios para reflejar la información nueva obtenida sobre hechos y circunstancias que existían en la fecha de adquisición y, que de conocerse, habrían afectado la medición de los importes reconocidos en esa fecha.

3.11 Llave de negocio

El valor llave que surge de la adquisición de un negocio es registrado al costo a la fecha de adquisición del negocio (ver apartado anterior) menos las pérdidas por deterioro acumuladas, si hubiese.

Para fines de la evaluación del deterioro, la llave de negocio es asignada a cada una de las unidades generadoras de efectivo (o grupos de unidades generadoras de efectivo) de la Sociedad que espera obtener beneficios de las sinergias de esta combinación.

Las unidades generadoras de efectivo a las cuales se asigna la llave de negocio son sometidas a evaluaciones por deterioro anualmente, o con mayor frecuencia, si existe un indicativo de que la unidad podría haber sufrido deterioros. Si el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo es menor que el monto registrado de la unidad, la pérdida por deterioro se asigna primero a fin de reducir el monto contabilizado de la llave de negocio asignada a la unidad y luego a los otros activos de la unidad, proporcionalmente, tomando como base el monto contabilizado de cada activo en la unidad. Cualquier pérdida por deterioro para la llave de negocio se reconoce directamente en ganancias o pérdidas. La pérdida por deterioro reconocida por la llave de negocio no puede revertirse en periodos posteriores.

En caso de baja de una unidad generadora de efectivo, el monto atribuible de la llave de negocio se incluye en el cálculo de la ganancia o pérdida por baja.

El valor registrado de la llave de negocio no supera su valor recuperable al cierre de cada ejercicio.

3.12 Otros activos

Incluye principalmente inversiones en sociedades donde no se ejerce influencia significativa. Estas inversiones se valoraron a su costo más dividendos, el que no supera su valor estimado de recupero.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

3.13 Pasivos

La Sociedad reconoce un pasivo cuando posee una obligación presente (exigible legalmente como consecuencia de la ejecución de un contrato o de un mandato contenido en una norma legal) resultante de un evento pasado y cuyo monto adeudado puede ser estimado de manera fiable.

3.14 Pasivos financieros

Las deudas financieras, inicialmente medidas a valores razonables, netas de costos de cada operación, son medidas al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés. El cargo por interés ha sido imputado al rubro "Costos financieros" del estado separado de ganancias o pérdidas, excepto por la parte imputada al costo de las obras en curso, que es registrada en Propiedad, planta y equipo, y otros.

3.14.1 Baja de pasivos financieros

La Sociedad da de baja los pasivos financieros (o una parte de los mismos) cuando, y sólo cuando, se hayan extinguido las obligaciones, esto es, cuando las obligaciones hayan sido pagadas, canceladas o prescriptas.

La diferencia entre el valor registrado del pasivo financiero dado de baja y el monto pagado y a pagar se imputa a resultados.

3.15 Provisiones

Las provisiones se reconocen cuando la Sociedad tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un suceso pasado por el cual es probable que tenga que cancelar dicha obligación y pueda efectuar una estimación fiable del importe a pagar.

El importe reconocido como provisión es la mejor estimación del desembolso necesario para cancelar la obligación presente, al final del ejercicio sobre el que se informa, teniendo en cuenta los riesgos y las incertidumbres correspondientes a la obligación. Cuando se mide una provisión usando el flujo de efectivo estimado para cancelar la obligación presente, su importe en libros representa el valor actual de dicho flujo de efectivo.

Cuando se espera la recuperación de algunos o todos los beneficios económicos requeridos para cancelar una provisión, se reconoce una cuenta por cobrar como un activo si es virtualmente seguro que se recibirá el desembolso y el monto de la cuenta por cobrar puede ser medido con fiabilidad.

La Sociedad ha sido demandada en ciertos litigios judiciales de índole civil o comercial. Las provisiones para juicios y contingencias son constituidas con base en la evaluación del riesgo y las posibilidades de ocurrencia de las pérdidas. La evaluación de las probabilidades de pérdida está basada en la opinión de los asesores legales de Sociedad.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

3.16 Subvenciones gubernamentales

De corresponder, los préstamos subsidiados concedidos, directa o indirectamente, por el Gobierno a la Sociedad o sus sociedades controladas, que contemplan tasas de interés por debajo de las de mercado son tratados como una subvención. Su medición se efectúa considerando la diferencia entre los valores obtenidos y el valor razonable resultante de aplicar tasas vigentes en el mercado.

Los incentivos fiscales de los que es beneficiaria la Sociedad, se reconocen directamente en resultados de cada ejercicio, según corresponda.

3.17 Cuentas de patrimonio

Capital social

Está formado por los aportes comprometidos o efectuados por los accionistas representados por acciones, y comprende a las acciones en circulación a su valor nominal. El capital social, que asciende a 457.547, se componía al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de 194.428 acciones nominativas no endosables de v/n \$ 1 y de 5 votos por acción y de 263.119 acciones nominativas no endosables de v/n \$ 1 y de 1 voto por acción.

Reserva legal

De acuerdo con las disposiciones de la Ley N° 19.550, la Sociedad debe efectuar una reserva legal no inferior al 5% del resultado positivo surgido de la sumatoria algebraica del resultado del ejercicio, los ajustes de ejercicios anteriores, las transferencias de otros resultados integrales a resultados acumulados y las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, hasta alcanzar el 20% de la suma del capital social.

Reserva facultativa

Son reservas decididas por la Asamblea de los Accionistas para un fin específico.

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 27 de marzo de 2012 decidió la constitución de una reserva facultativa.

Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV

El 13 de septiembre de 2012 la Comisión Nacional de Valores emitió la Resolución General N° 609, que establece la disposición de la diferencia positiva resultante entre el saldo inicial de los resultados no asignados expuestos en los estados financieros del primer cierre de ejercicio de aplicación de las NIIF y el saldo final de los resultados no asignados al cierre del último ejercicio bajo vigencia de las normas contables anteriores. La mencionada resolución dispone que las entidades que presenten por primera vez sus estados financieros de acuerdo con las NIIF, deberán reasignar a una reserva especial la diferencia positiva originada por la mencionada aplicación. Esta reserva no podrá desafectarse para efectuar distribuciones en efectivo o en especie entre los accionistas o propietarios de la entidad y sólo podrá ser desafectada para su capitalización o para absorber eventuales saldos negativos de la cuenta "Resultados acumulados". La Asamblea de Accionistas celebrada el 26 de marzo de 2013

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

resolvió la constitución de esta reserva especial por 186.416 de acuerdo a lo dispuesto por la mencionada Resolución (el importe corresponde al neto entre 301.912 de la diferencia positiva entre el saldo final de la norma anterior y el saldo inicial de las NIIF y la absorción de la pérdida neta del ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012 por 115.496). En el ejercicio 2014, dicha reserva fue utilizada para la absorción de pérdidas acumuladas.

Reserva por revaluación de propiedad, planta y equipo

La reserva por revaluación se origina por la utilización del modelo de revaluación para las clases de terrenos y edificios, maquinarias y equipos e instalaciones y equipos de laboratorio del rubro Propiedad, planta y equipo, con fecha efectiva al 31 de diciembre de 2014. El monto de la reserva se expone neto del efecto del impuesto diferido. Los montos incluidos en dicha reserva nunca serán reclasificados posteriormente a pérdidas o ganancias.

Resultados acumulados

Comprende el resultado del ejercicio, los resultados de ejercicios anteriores que no fueron distribuidos, los importes transferidos de otros resultados integrales y los ajustes de ejercicios anteriores por aplicación de las normas contables.

3.18 Reconocimiento de ingresos

Los ingresos se calcularon al valor razonable de la contraprestación cobrada o por cobrar, teniendo en cuenta el importe estimado de cualquier descuento, bonificación o rebaja comercial que la entidad pueda otorgar.

3.18.1 Venta de bienes

Los ingresos ordinarios procedentes de la venta de bienes se reconocieron al cumplirse todas y cada una de las siguientes condiciones:

- La entidad transfirió al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- La entidad no conservó para sí ninguna implicancia en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retuvo el control efectivo sobre los mismos;
- El importe de los ingresos ordinarios se midió confiablemente;
- Se consideró probable que la entidad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción; y
- Los costos incurridos, o por incurrir, en relación con la transacción fueron medidos confiablemente.

Los costos por descuentos por volumen y por bonificaciones son registrados en el momento en que el ingreso por la venta es reconocido.

3.18.2 Prestación de servicios

Los ingresos provenientes de servicios se reconocieron como sigue: (i) producción por cuenta y orden de otras sociedades (contratos de facón): cuando el cliente retira los bienes

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

producidos en la planta de la Sociedad; (ii) venta de materia prima láctea a Danone: Argentina S.A cuando la Sociedad entrega dicha materia prima en la planta de Danone; y (iii) prestación de servicios administrativos y de comercialización a Logística La Serenísimas Sociedad Anónima: se reconoce en el período en que el servicio es prestado.

3.18.3 Ingresos por intereses

Los ingresos por intereses se reconocieron luego de juzgar que es probable que la Sociedad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción y su importe pueda ser medido de forma fiable. Los ingresos por intereses se registraron sobre una base temporaria, con referencia al capital pendiente y a la tasa de interés efectiva aplicable, la cual es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero sobre el reconocimiento inicial.

3.19 Costos por préstamos

Los costos por préstamos directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos elegibles, que corresponden a activos que requiere, necesariamente, de un período de tiempo sustancial antes de estar listos para su uso o para la venta, son capitalizados, formando parte del costo de dichos activos, hasta el momento que se encuentren sustancialmente listos para su uso o para la venta.

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad capitalizó en la cuenta “Obras en curso” del rubro propiedad, planta y equipo, y otros, costos por préstamos por 14.358 y 14.065, respectivamente.

El resto de los costos por préstamos son reconocidos como gastos en el período en que se incurre en ellos.

3.20 Arrendamientos

Los arrendamientos se clasifican como financieros siempre que en las condiciones del contrato se transfieran sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad al arrendatario. Los demás arrendamientos se clasifican como arrendamientos operativos. No hay situaciones en las que la Sociedad califica como un arrendador.

La Sociedad como arrendatario

Los activos mantenidos en régimen de arrendamiento financiero se registran inicialmente en el activo de la Sociedad a su valor justo al inicio del contrato o, si es inferior, al valor actual de los pagos mínimos del arrendamiento. La deuda con el arrendador se expone en el estado separado de situación financiera como una obligación financiera.

Los pagos por arrendamientos se registran como gastos financieros, con la pertinente reducción de la deuda contractual de manera de lograr una tasa de interés constante sobre el saldo restante del pasivo. Los gastos financieros se contabilizan en resultados.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Los pagos por arrendamientos operativos son reconocidos como un gasto, en forma lineal a lo largo del plazo del contrato, salvo que otra fórmula sea más representativa de la forma en que se devengan los beneficios económicos del activo arrendado.

3.21 Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

3.21.1 Impuesto a las ganancias corriente y diferido

El cargo por impuesto a las ganancias representa la suma del impuesto corriente y del impuesto diferido.

3.21.1.1 Impuesto corriente

El impuesto a pagar corriente es determinado sobre la ganancia imponible del año. La ganancia imponible difiere de la ganancia expuesta en el estado separado de ganancias o pérdidas porque excluye partidas que son imponibles o deducibles en otros años e incluye partidas que nunca serán gravables o deducibles. El pasivo por impuesto corriente de la Sociedad es calculado utilizando la tasa impositiva vigente a la fecha de cierre de cada ejercicio. El cargo por impuesto corriente es calculado sobre la base de las normas impositivas vigentes.

3.21.1.2 Impuesto diferido

El impuesto diferido es reconocido sobre las diferencias temporarias entre el valor contable de los activos y pasivos en los estados financieros y la correspondiente base fiscal utilizada en el cómputo de la ganancia impositiva. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas aquellas diferencias temporarias imponibles, y los activos por impuesto diferido, incluyendo activos diferidos por quebrantos impositivos, son generalmente reconocidos para todas aquellas diferencias temporarias deducibles en la medida que resulte probable que existan ganancias impositivas contra la cual las diferencias temporarias deducibles puedan ser utilizadas.

Dichos activos y pasivos por impuesto diferido no son reconocidos si las diferencias temporarias se originan como resultado de una llave de negocio o en el reconocimiento inicial (diferente de una combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una transacción que no afecta la ganancia impositiva ni la ganancia contable.

Los pasivos por impuesto diferido son reconocidos sobre diferencias temporarias imponibles asociadas con inversiones en subsidiarias, excepto cuando dichas entidades pueden controlar la reversión de diferencias temporarias y es probable que esas diferencias temporarias no se reversarán en el futuro cercano. Los activos por impuesto diferido originados en diferencias temporarias deducibles asociadas con dichas inversiones son sólo reconocidos en la medida que sea probable que existan suficientes ganancias impositivas contra la cual utilizar los beneficios de las diferencias temporarias y se espere que no se reversen en el futuro cercano. El valor contable de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cierre de cada ejercicio y reducido en la medida que deje de ser probable la existencia de suficiente ganancia impositiva disponible que permita que todo o una parte de dicho activo sea recuperado.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Los activos y pasivos por impuestos diferidos son medidos a las tasas impositivas que se espera resulten aplicables en el ejercicio en el cual el pasivo sea cancelado y el activo realizado, basados en tasas y normas impositivas vigentes o substancialmente vigentes a la fecha de cierre de cada ejercicio. La medición de los activos y pasivos por impuesto diferido refleja las consecuencias fiscales que deberían ocurrir de acuerdo al modo en que la Sociedad espera, a la fecha de emisión de los estados financieros, recuperar o cancelar el valor contable de sus activos y pasivos.

Los activos y pasivos por impuesto diferido son compensados cuando existe el derecho legal de compensación de créditos impositivos contra pasivos impositivos y cuando se encuentran vinculados a impuestos originados para una misma autoridad impositiva y la Sociedad tiene la intención de cancelar el neto de activos y pasivos por impuesto corriente.

De acuerdo con las disposiciones de las NIIF, los activos o pasivos por impuesto diferido son clasificados como activos o pasivos no corrientes.

3.21.1.3 Impuesto corriente y diferido de cada ejercicio

El impuesto a las ganancias corriente y diferido es reconocido como gasto o ingreso en el estado separado de ganancias o pérdidas, excepto cuando se relacione con partidas acreditadas o debitadas directamente en el patrimonio, en cuyo caso el impuesto es también reconocido directamente en el patrimonio, o cuando se originaron como producto del reconocimiento inicial de una combinación de negocios. En el caso de una combinación de negocios, el efecto impositivo es tomado en cuenta en el cálculo del valor de la llave de negocio o en la determinación del exceso del interés del adquirente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida sobre el costo de la combinación de negocios.

3.21.2 Impuesto a la ganancia mínima presunta

El impuesto a la ganancia mínima presunta es complementario del impuesto a las ganancias. La Sociedad determina el impuesto aplicando la tasa vigente del 1% sobre los activos computables al cierre del ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad en cada ejercicio coincidirá con el monto mayor que surja de la determinación del impuesto a la ganancia mínima presunta y la obligación fiscal por el impuesto a las ganancias determinado aplicando la tasa vigente del 35% sobre la utilidad impositiva estimada del ejercicio. Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excede en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias a pagar, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias a pagar sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

4. JUICIOS CONTABLES CRÍTICOS EN LA APLICACIÓN DE NORMAS CONTABLES

En la aplicación de las políticas contables de la Sociedad, que se describen en la nota 3, la Gerencia y el Directorio deben emitir juicios, elaborar estimaciones y efectuar suposiciones acerca de los valores de los activos y pasivos que no pueden obtenerse a partir de otras fuentes. Las estimaciones y las presunciones se basan en la experiencia histórica y otros factores considerados pertinentes. Los resultados reales podrían diferir de dichas estimaciones.

Las estimaciones y suposiciones se revisan periódicamente. Los efectos de la revisión de las

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

estimaciones contables son reconocidos en el ejercicio en el cual que se efectúa la revisión, en tanto la revisión afecte sólo a ese ejercicio o en el ejercicio de la revisión y ejercicios futuros, si la revisión afecta al ejercicio corriente y a ejercicios futuros.

Estas estimaciones se refieren básicamente a lo siguiente:

- Valor de recupero de propiedad, planta y equipo, y otros

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

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

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

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

- Impuesto a las ganancias diferido e impuesto a la ganancia mínima presunta

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

El informe sobre los estados financieros separados
fechaado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

El valor contable de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cierre de cada ejercicio y reducido en la medida que deje de ser probable la existencia de suficiente ganancia impositiva disponible que permita que todo o una parte de dicho activo sea recuperado. La Sociedad ha generado quebrantos impositivos, los que son utilizables contra ganancias imponibles hasta cinco años posteriores a aquél en el que se originaron.

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

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Caja y bancos	145.439	59.365
Fondos comunes de inversión	286	31.800
Total	<u>145.725</u>	<u>91.165</u>

6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Títulos públicos (1)	60.689	
Fondos comunes de inversión de disponibilidad restringida (nota 29d)	8.872	9.554
Títulos privados	7.513	7.506
Colocaciones financieras en subsidiarias (nota 30)	4.522	3.318
Colocaciones financieras en partes relacionadas (nota 30)		1.029
Colocaciones financieras diversas	805	2.665
Total	<u>82.401</u>	<u>24.072</u>

(1) El detalle de los títulos públicos es el siguiente:

<u>Clase de título</u>	<u>Valor nominal</u>	<u>Cotización</u>	<u>Valor registrado</u>
AA17 Bonar X	155	11,3450	1.758
AY24 Bonar 2024	358	11,5975	4.152
Par Ley USA	5.100	5,7000	29.070
Discount Ley USA	1.933	13,3000	25.709
Total			<u>60.689</u>

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>No corrientes</u>		
Colocaciones financieras en subsidiarias (nota 30)	7.505	9.253
Colocaciones financieras diversas	9.328	6.671
Total	<u>16.833</u>	<u>15.924</u>

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

7. CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Comunes	579.075	636.575
Del exterior	11.066	7.219
Subsidiarias (nota 30)	157.341	159.402
Otras partes relacionadas (nota 30)	72.221	50.108
Documentados	183	5.041
Reintegros por exportaciones	20.566	26.208
Subtotal	840.452	884.553
Provisión para deudores incobrables	(13.116)	(13.547)
Provisión para bonificaciones y devoluciones	(10.500)	(14.220)
Total	816.836	856.786

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Saldos al inicio del ejercicio	13.547	8.919
Aumentos (1)	1.196	4.683
Utilizaciones	(1.627)	(55)
Saldos al cierre del ejercicio	13.116	13.547

(1) Cargo a gastos de comercialización – nota 22.

La provisión para incobrables fue determinada en base a la experiencia histórica de incobrabilidad, datos estadísticos, análisis específicos para los principales clientes y la evaluación de la Gerencia acerca del escenario económico actual. Las cuentas de clientes en proceso concursal o de quiebra (netas de las provisiones aplicables) son excluidas de las cuentas comerciales por cobrar corrientes e incluidas en otras cuentas por cobrar. Se constituye una provisión, de corresponder, para los créditos con una antigüedad como vencidos superior a 90 días.

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Saldos al inicio del ejercicio	14.220	5.550
Aumentos (1)	12.480	14.220
Utilizaciones	(16.200)	(5.550)
Saldos al cierre del ejercicio	10.500	14.220

(1) Imputado a resultado del ejercicio - deducido de ingresos.

Los plazos de pago se acuerdan con los clientes de acuerdo a las condiciones de mercado. No se cargan intereses sobre los saldos pendientes de cobro.

La Sociedad considera que el valor contable de las cuentas comerciales por cobrar se aproxima a su valor razonable.

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

La Sociedad considera también que su exposición a la concentración de riesgo de crédito es limitada debido al gran número de clientes localizados en diversas ubicaciones geográficas, y el hecho de que sus clientes más grandes son empresas importantes con sólidas situaciones crediticias. La Sociedad considera que no está expuesta a riesgo de crédito significativo y que no es dependiente de un único cliente. En los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013 no se registraron ventas a un mismo cliente por un monto superior al 10% de los ingresos.

Las cuentas comerciales por cobrar reveladas en los párrafos anteriores incluyen los montos que están vencidos al final del ejercicio sobre el que se informa. La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Vencido	49.149	55.080
A vencer:		
dentro de los 3 meses	770.458	797.465
Entre 3 y 6 meses	107	3.894
Entre 6 y 9 meses	106	1.495
Entre 9 y 12 meses	20.632	26.619
Subtotal	840.452	884.553
Provisión para deudores incobrables	(13.116)	(13.547)
Provisión para bonificaciones y devoluciones	(10.500)	(14.220)
Total	816.836	856.786

La antigüedad de las cuentas por cobrar vencidas, que no se encuentran provisionadas, es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Dentro de los 6 meses	35.530	41.001
Entre 6 y 12 meses	503	532
Total	36.033	41.533

La antigüedad de las cuentas por cobrar vencidas, que se encuentran provisionadas, es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Entre 3 y 12 meses	9.078	9.510
Más de 12 meses	4.038	4.037
Total	13.116	13.547

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

8. CUENTAS POR COBRAR IMPOSITIVAS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	14.415	39.932
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	13.329	3.944
Total	<u>27.744</u>	<u>43.876</u>
• <u>No corrientes</u>		
Créditos fiscales diversos	1.508	520
Total	<u>1.508</u>	<u>520</u>

9. OTRAS CUENTAS POR COBRAR

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Subsidiarias (nota 30)	8.197	16.260
Gastos pagados por adelantado	7.592	9.943
Deudores por venta de inversiones en subsidiarias	10.094	13.351
Recupero decretos N° 7290/67 y 9038/78	3.992	
Deudores por ventas de propiedad, planta y equipo, y otros	413	3.373
Siniestros a recuperar	1.542	2.394
Anticipos a proveedores de servicios	1.728	800
Depósitos en garantía (nota 29c)	7	113
Partes relacionadas (nota 30)		41
Créditos con empresas en situación concursal	225	215
Diversas (nota 29)	7.692	4.973
Subtotal	<u>41.482</u>	<u>51.463</u>
Provisión para deudores incobrables	(858)	(590)
Total	<u>40.624</u>	<u>50.873</u>

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>No corrientes</u>		
Deudores por venta de inversiones en subsidiarias	30.282	
Créditos con empresas en situación concursal	9.042	9.156
Deudores por ventas de propiedad, planta y equipo	5.845	
Recupero decretos N° 7290/67 y 9038/78		3.992
Depósitos en garantía (nota 29c)	95	114
Diversas	85	34
Subtotal	45.349	13.296
Provisión para deudores incobrables	(7.786)	(7.806)
Total	37.563	5.490

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Saldos al inicio del ejercicio	590	587
Aumentos (1)	323	3
Utilizaciones	(55)	
Saldos al cierre del ejercicio	858	590
• <u>No corrientes</u>		
Saldos al inicio del ejercicio	7.806	6.339
Aumentos (1)	19	1.467
Utilizaciones	(39)	
Saldos al cierre del ejercicio	7.786	7.806

(1) Cargo a gastos de comercialización – nota 22.

10. INVENTARIOS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Mercaderías de reventa	307	6.474
Productos terminados	587.612	306.943
Productos en proceso	129.361	152.809
Materias primas, envases y materiales	289.200	211.456
Subtotal	1.006.480	677.682
Anticipos a proveedores	15.058	2.816
Total	1.021.538	680.498

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

11. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, Y OTROS

	2014												
	Costo o costo revaluado					Depreciaciones							Neto resultante
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transferencias	Disminuciones	Aumento por revaluación (nota 3.6)	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Disminuciones	Depreciación		Disminución por revaluación (nota 3.6)	Acumuladas al cierre del ejercicio	
								Alí-cuota	Del ejercicio				
Terrenos y edificios (1)	800.302		21.060	100	939.505	1.760.767	110.224		2,5, 2,86 y 4	26.434	133.999	2.659	1.758.108
Maquinarias y equipos (1)	990.331	5.807	41.320	9.266	110.841	1.139.033	769.980	3.721	5, 10, 20 y 33	30.122	662.682	133.699	1.005.334
Instalaciones y equipos de laboratorio (1)	657.713	7.441	16.467	3.423	3.205	681.403	486.473	2.399	10 y 25	24.951	411.345	97.680	583.723
Muebles y útiles	41.928	2.902	127	643		44.314	33.251	634	25	4.315		36.932	7.382
Rodados (1)	112.898	8.920		1.779		120.039	91.001	1.578	20	3.581		93.004	27.035
Obras en curso	180.295	85.345	(64.878)			200.762							200.762
Anticipos a proveedores	3.816	13.436	(14.096)			3.156							3.156
Subtotal	2.787.283	123.851	-	15.211	1.053.551	3.949.474	1.490.929	8.332		89.403	1.208.026	363.974	3.585.500
Otros bienes:													
Bandejas	94.454	62.508				156.962	37.089		33	41.569		78.658	78.304
Saldos al 31 de diciembre de 2014	2.881.737	186.359		15.211	1.053.551	4.106.436	1.528.018	8.332		130.972	1.208.026	442.632	3.663.804

(1) El neto resultante al 31 de diciembre de 2014 medido de acuerdo al modelo de costo atribuido de los bienes revaluados es el siguiente:

Terrenos y edificios	684.604
Maquinarias y equipos	231.811
Instalaciones y equipos de laboratorio	169.173

(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 26.072 al 31 de diciembre de 2014.

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	2013										
	Costo o costo atribuido					Depreciaciones					Neto resultante
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transferencias	Disminuciones	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Disminuciones	Depreciación		Acumuladas al cierre del ejercicio	
							Alí-cuota	Del ejercicio			
Terrenos y edificios	814.369	174	2.501	16.742	800.302	84.617	938	2,5, 2,86 y 4	26.545	110.224	690.078
Maquinarias y equipos (1)	988.717	4.223	17.961	20.570	990.331	755.897	12.258	5, 10, 20 y 33	26.341	769.980	220.351
Instalaciones y equipos de laboratorio	637.176	21.614	12.716	13.793	657.713	476.562	8.934	10 y 25	18.845	486.473	171.240
Muebles y útiles	74.680	2.299	913	35.964	41.928	64.347	35.852	25	4.756	33.251	8.677
Rodados (2)	117.034	6.325	2.544	13.005	112.898	99.523	11.525	20	3.003	91.001	21.897
Obras en curso	140.240	101.075	(32.798)	28.222	180.295						180.295
Anticipos a proveedores	2.891	5.811	(3.837)	1.049	3.816						3.816
Subtotal	2.775.107	141.521	-	129.345	2.787.283	1.480.946	69.507		79.490	1.490.929	1.296.354
Otros bienes:											
Bandejas	123.062	42.019		70.627	94.454	76.537	70.627	33	31.179	37.089	57.365
Saldos al 31 de diciembre de 2013	2.898.169	183.540	-	199.972	2.881.737	1.557.483	140.134		110.669	1.528.018	1.353.719

(1) Incluye maquinarias entregadas en comodato a Promas S.A. por un valor residual de 9.780 al 31 de diciembre de 2013.

(2) Incluye rodados entregados en comodato a transportistas de Con-Ser S.A. y de Logística La Serenísimas S.A. por un valor residual de 21.025 al 31 de diciembre de 2013.

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

12. INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS

Denominación y características de los valores	Clase	Cantidad	2014		2013
			Valor nominal (en pesos)	Valor de libros	Valor de libros
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (1)	Ordinarias	46.135.675	1,00	97.606	104.125
Con-Ser S.A.	Ordinarias	1.342.026	1,00	49.692	48.046
Leitesol Industria e Comercio S.A.	Ordinarias	20.484.550	1,00 (2)	119.578	98.840
Marca 4 S.A.	Ordinarias	11.400	1,00	50	43
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	Ordinarias	350.594	1,00	2.127	1.204
Mastellone de Paraguay S.A.	Ordinarias	47	100,00 (3)		
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	Ordinarias	261.988	1,00 (2)		
Mastellone San Luis S.A.	Ordinarias	41.293.949	1,00	21.349	57.832
Promas S.A. (4)					75.847
Subtotal				290.402	385.937
Llave de negocio: Con-Ser S.A.				3.121	3.121
Total inversiones en subsidiarias				293.523	389.058

- (1) Sociedad adquirida en 2013. Ver nota 2.5.
(2) En reales
(3) En guaraníes
(4) Sociedad vendida en 2014. Ver nota 35.

13. CUENTAS COMERCIALES POR PAGAR

	2014	2013
Comunes	726.867	589.642
Subsidiarias (nota 30)	1.448	23.851
Otras partes relacionadas (nota 30)	189.891	75.360
Documentadas	232.644	173.601
Proveedores del exterior	9.350	12.946
Total	1.160.200	875.400

La antigüedad de las cuentas comerciales por pagar corrientes es la siguiente:

	2014	2013
A vencer:		
dentro de los 3 meses	1.156.649	873.874
Entre 3 y 6 meses	3.551	1.502
Entre 6 y 9 meses		12
Entre 9 y 12 meses		12
Total	1.160.200	875.400

El plazo promedio de pago a proveedores se encuentra aproximadamente entre 30 y 60 días. No se devengan intereses sobre las cuentas comerciales por pagar.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

14. PRÉSTAMOS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Series A, B y C – vencimiento final 2018		47.302
Serie D – vencimiento final 2015		19.563
Subtotal		<u>66.865</u>
Deuda por préstamos:		
Tramo A – vencimiento final 2015		65.442
Tramo B – vencimiento final 2018		4.700
Subtotal		<u>70.142</u>
Subtotal – obligaciones negociables y deuda por préstamos	-	137.007
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	41.659	14.891
Sin garantía– partes relacionadas (nota 30)		1.742
Con garantía	340.544	222.417
Con garantía– partes relacionadas (nota 30)	41.200	41.387
Subtotal – otras deudas financieras	423.403	280.437
Total capital	423.403	417.444
Intereses devengados:		
Sin garantía - partes relacionadas (nota 30)		113
Sin garantía y con garantía	1.617	3.474
Total intereses devengados	1.617	3.587
Total	425.020	421.031

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>No corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:		
Obligaciones negociables:		
Serie F – vencimiento 2021 (neto de gastos de emisión y ajuste a costo amortizado por 72.910)	1.634.669	
Series A, B y C – vencimiento final 2018		786.806
Serie D – vencimiento final 2015		26.084
Subtotal	<u>1.634.669</u>	<u>812.890</u>
Deuda por préstamos:		
Tramo A – vencimiento final 2015		87.256
Tramo B – vencimiento final 2018		79.900
Subtotal	<u>-</u>	<u>167.156</u>
Subtotal - Obligaciones negociables y deuda por préstamos	1.634.669	980.046
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	8.551	13.042
Con garantía	6.119	5.594
Subtotal – otras deudas financieras	14.670	18.636
Total capital	1.649.339	998.682
Ajuste a costo amortizado:		
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018		(44.434)
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015		(3.338)
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015		(11.190)
Deuda por préstamo – tramo B – vencimiento final 2018		(4.497)
Total ajuste a costo amortizado	-	(63.459)
Total	1.649.339	935.223

Resumen de los principales acuerdos de préstamos

14.1 Obligaciones Negociables – Serie F – vencimiento 2021

El 3 de julio de 2014, la Sociedad emitió la Serie F de Obligaciones Negociables bajo el programa de emisión de Obligaciones Negociables por hasta US\$ 400.000.000 aprobado por la Comisión Nacional de Valores el 9 de mayo de 2014.

Las principales condiciones de las nuevas Obligaciones Negociables emitidas son las siguientes:

Monto:	US\$ 199.693.422
Precio:	100%
Vencimiento:	3 de julio de 2021
Pago:	Capital: íntegro al vencimiento; intereses: por semestre vencido
Tasa de interés anual:	12,625%

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Aplicación de los fondos percibidos en efectivo por U\$S 113.733.744:

- Pago deudas existentes según lo detallado en el punto 14.2.
- Gastos y comisiones relacionados con la emisión (incluyendo impuestos).
- Pago de deudas financieras de corto plazo.
- Capital de trabajo.
- Inversión en bienes de capital en Argentina

Las condiciones de emisión de estas Obligaciones Negociables 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, crear o asumir gravámenes, participar de fusiones o consolidaciones y celebrar una venta de todo o sustancialmente la totalidad de sus activos.

Las sociedades controladas Con-Ser S.A., Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A., Leitesol Industria e Comercio Ltda., Mastellone San Luis S.A. y Promas S.A. (hasta la venta de su participación accionaria) garantizan de manera conjunta y solidaria las Obligaciones Negociables Serie F.

14.2 Pago de deudas financieras

El 4 de junio de 2014 la Sociedad lanzó una oferta (condicionada a la obtención de la financiación necesaria) a todos los tenedores de las Obligaciones Negociables por ella emitidas (Series A, B, C y D) y a los acreedores bajo los préstamos a tasa variable con vencimiento en 2015 y a tasa fija con vencimiento en 2018 (la deuda financiera existente, cuyas características se detallan en el apartado 14.3), para recomprar esas deudas a un precio equivalente a su valor nominal más intereses acumulados impagos, o bien, en el caso de los tenedores de Obligaciones Negociables Series A y C, canjearlas a la par por nuevas Obligaciones Negociables a ser emitidas por la Sociedad, informando asimismo la intención de la Sociedad de ejercer la opción de compra contenida en esos instrumentos de deuda con respecto a la parte de la misma que no aceptara el canje o la recompra. El total de esta deuda ascendía a miles de U\$S 160.795.

Habiéndose obtenido por medio de la mencionada emisión de las Obligaciones Negociables Serie F la financiación necesaria para concretar la cancelación de la deuda financiera objeto de la oferta, se concretó la oferta mencionada. Consecuentemente, se canceló el total de deuda existente por medio de (i) un canje por nuevas Obligaciones Negociables Serie F, por miles de U\$S 85.960, (ii) el pago de miles de U\$S 53.289 de deuda existente cuyos titulares aceptaron la oferta de recompra descripta, y (iii) miles de U\$S 21.546, por medio del ejercicio de la opción de compra mencionada precedentemente.

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad ha reconocido en resultados la suma de 29.602 (pérdida) como resultado por la refinanciación efectuada de su deuda por Obligaciones Negociables y préstamos, importe que se expone en el estado de ganancias o pérdidas.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

14.3 Deuda financiera con vencimiento final en 2015 y 2018

La deuda financiera con vencimiento final en 2015 y 2018 (ON Series A, B, C y D) y Prestamos a tasa fija y variable fue refinanciada en julio de 2014 (ver apartado anterior) de acuerdo al siguiente detalle:

Deuda	Montos en miles de U\$\$			
	Monto refinanciado	Deuda canjeada por ON Serie F	Pago en efectivo	Ejercicio de opción de compra
Obligaciones negociables Series A, B y C – vencimiento final 2018	124.284	85.960	31.694	6.630
Obligaciones negociables Serie D – vencimiento final 2015	5.500		4.887	613
Deuda por préstamo – tramo A – vencimiento final 2015	18.398		4.095	14.303
Deuda por préstamo – tramo B - vencimiento final 2018	12.613		12.613	
	160.795	85.960	53.289	21.546

Las Obligaciones Negociables Series A, B y C y la deuda por préstamo tramo B, tenían amortizaciones semestrales, con vencimiento final en 2018 y devengaban intereses a una tasa fija más un interés contingente. Las Obligaciones Negociables Serie D y la deuda por préstamo tramo A, tenían amortizaciones semestrales y vencimiento final en 2015 y devengaban intereses a una tasa variable (tasa LIBO más un spread del 2,5%), con un tope del 6% anual. Esta deuda había sido refinanciada en mayo de 2010.

Los acuerdos incluían ciertos compromisos, los cuales exigían, 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 sociedades controladas Con-Ser S.A., Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A., Leitesol Industria e Comercio Ltda., Mastellone San Luis S.A. y Promas S.A. garantizaban de manera conjunta y solidaria las obligaciones negociables y la deuda por préstamo.

15. REMUNERACIONES Y CARGAS SOCIALES

	2014	2013
Remuneraciones y gratificaciones	210.447	155.088
Cargas sociales	95.607	74.661
Total	306.054	229.749

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

16. IMPUESTOS POR PAGAR

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Impuestos retenidos a depositar	69.400	70.566
Impuestos, tasas y contribuciones (neto de anticipos)	15.852	10.090
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476	9.321	8.177
Impuesto Ley N° 23.966	978	2.347
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021 (nota 29a) (1)	4.579	4.579
Total	<u>100.130</u>	<u>95.759</u>
• <u>No corrientes</u>		
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476	25.695	33.183
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021 (nota 29a) (1)	13.736	18.315
Total	<u>39.431</u>	<u>51.498</u>

(1) Régimen de promoción industrial de sociedades controladas

La Sociedad 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 (ver nota 35).

17. PROVISIONES

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Juicios	902	280
Contingencias varias	620	993
Total	<u>1.522</u>	<u>1.273</u>
• <u>No corrientes</u>		
Juicios	3.694	6.726
Contingencias varias	524	464
Total	<u>4.218</u>	<u>7.190</u>

La evolución de las provisiones fue la siguiente:

• <u>Corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	1.273	1.523
Utilizaciones	(5.462)	(5.060)
Transferencias de provisiones no corrientes	5.711	4.810
Saldos al cierre del ejercicio	<u>1.522</u>	<u>1.273</u>
• <u>No corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	7.190	8.391
Aumento (1)	2.739	3.609
Transferencia a provisiones corrientes	(5.711)	(4.810)
Saldos al cierre del ejercicio	<u>4.218</u>	<u>7.190</u>

(1) Imputado a otras ganancias y pérdidas – nota 26.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

18. OTROS PASIVOS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
• <u>Corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 29a)	10.951	10.185
Diversos	3.987	3.195
Total	<u>14.938</u>	<u>13.380</u>
• <u>No corrientes</u>		
Acreedores por compra de sociedades (nota 29a)	20.197	21.133
Ingresos diferidos por el uso de licencia de marcas	1.682	1.323
Total	<u>21.879</u>	<u>22.456</u>

19. PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Diferencias temporarias de medición:		
Provisiones y otros gastos no deducibles	31.011	18.180
Inventarios	62.379	39.029
Activos intangibles	910	760
Otros activos	(187)	(185)
Propiedad, planta y equipo, y otros	(1.074.954)	(286.072)
Préstamos	(25.883)	(22.512)
Quebrantos impositivos acumulados	173.862	38.092
Impuesto a la ganancia mínima presunta	85.736	104.835
Total	<u>(747.126)</u>	<u>(107.873)</u>

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de diciembre de 2014 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>
2013	22.553	35%	7.894	2018
2014	474.193	35%	165.968 (1)	2019
			<u>173.862</u>	

(1) Corresponde al quebranto por el resultado fiscal estimado por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

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

	Saldo al comienzo del ejercicio	Cargo a ganancias y pérdidas (nota 27)	Cargo a otro resultado integral (nota 27)	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(250.800)	35.628	(791.552)	(1.006.724)
Quebrantos impositivos acumulados	38.092	136.833	(1.063)	173.862
Total 2014	(212.708)	172.461	(792.615)	(832.862)
Diferencias temporarias de medición	(287.896)	37.096		(250.800)
Quebrantos impositivos acumulados	22.278	16.678	(864)	38.092
Total 2013	(265.618)	53.774	(864)	(212.708)

20. INGRESOS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Ventas brutas de bienes	11.922.421	9.216.162
Servicios prestados	181.406	186.266
Impuestos directos sobre ventas	(247.595)	(192.402)
Bonificaciones	(756.765)	(498.684)
Devoluciones	(171.179)	(145.025)
Total	<u>10.928.288</u>	<u>8.566.317</u>

Compromisos de venta:

- Venta a Danone Argentina S.A. de materia prima láctea y provisión de servicios industriales.
- Existen compromisos de exportaciones de leche en polvo, suero de queso y suero de ricota por un total de aproximadamente 9.400 toneladas a un valor estimado de miles de U\$S 24.600.
- Adicionalmente, existen compromisos firmados por ventas a organismos pertenecientes a la Provincia de Buenos Aires y al Gobierno de la Nación por aproximadamente 4.400 toneladas de leche en polvo y leche fluida a un valor aproximado de 249.000

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

21. COSTO DE VENTAS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Costo de bienes vendidos</u>		
Existencias al comienzo del ejercicio		
Mercaderías de reventa	6.474	2.617
Productos terminados	306.943	264.550
Productos en proceso	152.809	117.047
Materias primas, envases y materiales	<u>211.456</u>	<u>159.369</u>
	677.682	543.583
Compras del ejercicio	5.972.484	4.492.152
Gastos del ejercicio según detalle (nota 22)	2.158.078	1.694.835
Existencias al cierre del ejercicio		
Mercaderías de reventa	(307)	(6.474)
Productos terminados	(587.612)	(306.943)
Productos en proceso	(129.361)	(152.809)
Materias primas, envases y materiales	<u>(289.200)</u>	<u>(211.456)</u>
	<u>(1.006.480)</u>	<u>(677.682)</u>
Subtotal - costo de bienes vendidos	<u>7.801.764</u>	<u>6.052.888</u>
<u>Costo de servicios prestados</u>		
Compras del ejercicio	28.582	29.896
Gastos del ejercicio según detalle (nota 22)	<u>121.201</u>	<u>126.769</u>
Subtotal - costo de servicios prestados	<u>149.783</u>	<u>156.665</u>
Total costo de ventas	<u>7.951.547</u>	<u>6.209.553</u>

Compromisos de compra

- La Sociedad y su subsidiaria Mastellone San Luis S.A., por una parte, y Danone Argentina S.A., por otra, acordaron con Logística La Serenísima S.A. ("Logística") la prestación de los servicios de logística comercial, almacenamiento y depósito, conservación, transporte, administración y atención de clientes, gestión comercial y otros servicios conexos, con vigencia hasta el 1 de octubre de 2040, y en relación con la distribución de productos lácteos y otros productos frescos, elaborados, comercializados o importados por esas empresas en Argentina. Logística percibe por su prestación ingresos calculados de acuerdo con sus gastos reales más un margen del 0,1%. Este convenio incluye una cláusula por la cual si una de las partes (Mastellone Hermanos Sociedad Anónima o Mastellone San Luis S.A.) decide cancelar el acuerdo antes del plazo de finalización, deberán pagar a Logística una multa de US\$ 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 sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

- La Sociedad mantiene un acuerdo para la prestación del servicio de fletes y asistencia técnica para el transporte de leche con la subsidiaria Con-Ser Sociedad Anónima (Con-Ser), 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.

22. INFORMACIÓN REQUERIDA POR EL ART. 64 INC. B) DE LA LEY N° 19.550

	2014				Total
	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	
Retribución a directores y síndicos				29.372	29.372
Honorarios y retribuciones por servicios	244.736		475.225	35.057	755.018
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	939.338	70.867	354.667	176.607	1.541.479
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	117.143	5.754	5.054	3.021	130.972
Amortización de activos intangibles	429				429
Provisión para deudores incobrables			1.538		1.538
Fletes	493.902		1.266.261		1.760.163
Mantenimiento y reparaciones	66.901	3.383	8.856	597	79.737
Varios de oficina y comunicaciones	1.372		552	535	2.459
Energía, fuerza motriz y agua	145.798	20.014	10.829	49	176.690
Rodados	20.197		10.557	1.529	32.283
Publicidad y propaganda			286.071		286.071
Impuestos, tasas y contribuciones	58.848	4.342	3.301	104.254	170.745
Seguros	34.783	350	10.206	2.740	48.079
Viajes	1.135		946	519	2.600
Exportación e importación			23.095	348	23.443
Varios	33.496	16.491	6.630	8.225	64.842
TOTAL	2.158.078	121.201	2.463.788	362.853	5.105.920

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	2013				
	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Total
Retribución a directores y síndicos				30.326	30.326
Honorarios y retribuciones por servicios	192.301		358.282	32.334	582.917
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	711.515	70.579	276.155	132.281	1.190.530
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	93.010	9.370	5.537	2.752	110.669
Amortización de activos intangibles	389			43	432
Provisión para deudores incobrables			6.153		6.153
Fletes	396.020		934.051	10	1.330.081
Mantenimiento y reparaciones	63.255	6.060	9.027	344	78.686
Varios de oficina y comunicaciones	1.233		473	370	2.076
Energía, fuerza motriz y agua	118.697	15.904	8.544	26	143.171
Rodados	19.435		8.571	1.426	29.432
Publicidad y propaganda			201.149		201.149
Impuestos, tasas y contribuciones	62.483	10.113	1.293	80.940	154.829
Seguros	22.958	314	7.109	1.850	32.231
Viajes	1.141		669	479	2.289
Exportación e importación			26.560	287	26.847
Varios	12.398	14.429	8.369	8.347	43.543
TOTAL	1.694.835	126.769	1.851.942	291.815	3.965.361

23. INGRESOS POR INVERSIONES

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Intereses	28.028	20.865
Diferencias de cotización de títulos públicos	873	27.244
(Pérdida) ganancia por operaciones de compra de moneda extranjera a futuro	(7.662)	4.357
Regalías y licencias	2.703	2.131
Alquileres	3.856	2.976
Total	<u>27.798</u>	<u>57.573</u>

24. COSTOS FINANCIEROS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Intereses de obligaciones negociables y deuda financiera a largo plazo (1)	175.933	107.457
Intereses por otros préstamos	79.500	49.454
Otros intereses	4.246	3.757
Total	<u>259.679</u>	<u>160.668</u>

(1) Incluye 2.804 y 16.275 por los ejercicios económicos finalizados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente, correspondientes a devengamiento y diferencias de cambio de valores actuales de deudas.

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

25. RESULTADOS DE INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS

Sociedad	2014	2013
Compañía de Carnes Puntanas Elaboradas S.A.	35	(1.429)
Con-Ser S.A.	1.646	(5.659)
Leitesol Industria e Comercio S.A.	36.273	43.660
Marca 4 S.A.	8	5
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	923	361
Mastellone de Paraguay S.A.	(124)	(1.942)
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	(1.455)	(1.206)
Mastellone San Luis S.A.	(35.634)	(4.523)
Total	1.672	29.267

26. OTRAS GANANCIAS Y PÉRDIDAS

	2014	2013
Ganancia por venta de marcas (1)		39.922
Ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros y propiedad de inversión (2)	3.111	29.632
Ganancia por venta de inversiones en otras sociedades (3)		25.077
Ganancia por compra de subsidiaria (nota 2.5)		35.194
Cargos a fleteros	1.761	2.433
Provisión para juicios y contingencias varias	(2.739)	(3.609)
Donaciones	(1.527)	(1.243)
Depreciación de propiedad de inversión	(170)	(170)
Diversas	(1.710)	(5.219)
Total – (pérdida) ganancia neta	(1.274)	122.017

(1) Efectuadas al Grupo Danone, e incluye ciertas marcas de leches especiales y jugos en polvo.

(2) Incluye en 2013, 25.902 correspondientes a la venta a Danone Argentina S.A. de una planta clasificadora de leche para terceros, junto con las maquinarias, rodados y software localizados en la misma planta.

(3) Corresponde a la ganancia obtenida en 2013 por la venta de las acciones representativas del 0,273% del capital social de Danone Argentina S.A. a Dairy Latam S.L.

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

	2014	2013
<u>Incluido en la pérdida neta del ejercicio:</u>		
Quebrantos del ejercicio	136.833	16.678
Variación de diferencias temporarias de medición	35.628	37.096
Impuesto a la ganancia mínima presunta	(47.668)	(17.070)
Total – beneficio	124.793	36.704

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Incluido en otro resultado integral:</u>		
Impuesto a las ganancias determinado	(1.063)	(864)
Variación de diferencias temporarias de valuación	<u>(791.552)</u>	
Total – cargo	<u>(792.615)</u>	<u>(864)</u>

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Pérdida neta del ejercicio antes de impuestos	(540.751)	(94.517)
Tasa impositiva vigente	35%	35%
Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente	189.263	33.081
Diferencias permanentes	<u>(64.470)</u>	<u>3.623</u>
Total – beneficio	<u>124.793</u>	<u>36.704</u>

28. INFORMACIÓN ADICIONAL DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

28.1 Cambios en el capital de trabajo

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Cuentas comerciales por cobrar	26.274	(221.394)
Otras cuentas por cobrar	(21.934)	(15.149)
Cuentas por cobrar impositivas	15.144	(28.569)
Inventarios	(441.330)	(132.506)
Cuentas comerciales por pagar	284.800	109.937
Remuneraciones y cargas sociales	76.305	83.438
Impuestos por pagar	(14.753)	16.131
Anticipos de clientes	(100.229)	88.974
Provisiones	(5.461)	(5.060)
Otros pasivos	<u>1.890</u>	<u>(1.942)</u>
Total	<u>(179.294)</u>	<u>(106.140)</u>

28.2 Transacciones que no implicaron movimiento de efectivo

Durante los ejercicios económicos terminados en 2014 y 2013, la Sociedad realizó las siguientes actividades de inversión que no implicaron movimiento de efectivo, las cuales no se reflejaron en el estado separado de flujo de efectivo:

Ejercicio 2014:

- La Sociedad capitalizó dividendos a cobrar en efectivo de la subsidiaria Leitesol I.C.S.A. por 19.025.

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Ejercicio 2013:

- La Sociedad realizó un aporte de capital a la subsidiaria Con-Ser S.A. por un monto de 25.000, mediante la capitalización de colocaciones financieras.
- Una porción del costo de adquisición de la subsidiaria Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. se encontraba pendiente de pago por un importe de 31.318 al 31 de diciembre de 2013.
- La Sociedad realizó un aporte de capital a la subsidiaria Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. por 28,4 millones de pesos mediante la capitalización de Propiedad, planta y equipo.

29. BIENES GRAVADOS Y DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

- a) Se detallan a continuación los activos de la Sociedad afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros, fiscales (régimen de promoción industrial) y otros pasivos por 139.684 al 31 de diciembre de 2014 y por 106.900 al 31 de diciembre de 2013.

<u>Activos gravados o en garantía</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Cuentas comerciales por cobrar	41.200	46.245
Propiedad, planta y equipo, y otros	3.162	3.689
Acciones de Promas S.A.		40.213
Acciones de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.	97.606	104.125

- b) 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 inventarios (propios y de la sociedad controlada Mastellone San Luis S.A.) y la cesión de órdenes de compra de la sociedad controlada Leitesol I.C.S.A. Al 31 de diciembre de 2014, existían warrants sobre inventarios por un valor de 195.623, incluyendo saldos de la sociedad controlada Mastellone San Luis S.A. (31 de diciembre de 2013: 191.742). El saldo de la deuda al 31 de diciembre de 2014 ascendía a 281.940 (31 de diciembre de 2013: 219.944).
- c) Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2014 existían otras cuentas por cobrar – depósitos en garantía (corrientes y no corrientes) por 102 (227 al 31 de diciembre de 2013) en garantía de operaciones financieras y comerciales y otras cuentas por cobrar – diversas (corrientes) por 1.328 al 31 de diciembre de 2014 (579 al 31 de diciembre de 2013) de disponibilidad restringida.
- d) Existen activos financieros - fondos comunes de inversión por 8.872 de disponibilidad restringida al 31 de diciembre de 2014 (9.554 al 31 de diciembre de 2013), en garantía de operaciones de compra de moneda extranjera a futuro.
- e) Ver compromisos adquiridos con relación a la deuda financiera de la Sociedad mencionada en la nota 14.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

30. SALDOS CON SUBSIDIARIAS Y PARTES RELACIONADAS

- Subsidiarias**

Sociedad	Otros activos financieros (corrientes)		Otros activos financieros (no corrientes)		Cuentas comerciales por cobrar (corrientes)		Otras cuentas por cobrar (corrientes)		Cuentas comerciales por pagar (corrientes)	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (1)					64.734	7.006		164	825	10.037
Con-Ser S.A.	1.848	1.715	7.505	9.253	35	18	1.244			1.007
Leitesol Industria e Comercio S.A.					64.664	54.589	5.115	15.074		
Marca 4 S.A.									5	10
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.								57	592	
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.							373	457		
Mastellone de Paraguay S.A.	2.674	1.603			1.194	445				
Mastellone San Luis S.A. (2)					26.714	97.342	1.465	508	26	12.797
Promas S.A.						2				
TOTAL	4.522	3.318	7.505	9.253	157.341	159.402	8.197	16.260	1.448	23.851

(1) El saldo de cuentas comerciales por pagar incluye saldos originados por ventas de bienes realizadas por cuenta y orden de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. por 10.037 al 31 de diciembre de 2013.

(2) El saldo de cuentas comerciales por pagar incluye saldos originados por ventas de bienes realizadas por cuenta y orden de Mastellone San Luis S.A. 12.595 al 31 de diciembre de 2013.

- Otras partes relacionadas**

Sociedad	Otros activos financieros (corrientes)	Cuentas comerciales por cobrar (corrientes)		Otras cuentas por cobrar (corrientes)	Cuentas comerciales por pagar (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)	
	2013	2014	2013	2013	2014	2013	2014	2013
Afianzar S.G.R.			2	2		10		
Fideicomiso Formu				102			41.200	41.387
Frigorífico Nueva Generación S.A.			101	221				
Guifra S.A.			1					
Juan Rocca S.R.L.								1.855
Logística La Serenísima S.A.			72.117	49.665		189.891	75.350	
Los Toldos S.A.	1.029			118	41			
TOTAL	1.029	72.221	50.108	41	189.891	75.360	41.200	43.242

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

31. TRANSACCIONES CON SUBSIDIARIAS Y PARTES RELACIONADAS

Las transacciones realizadas durante los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013 fueron las siguientes:

- **Subsidiarias**

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Ingresos</u>		
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.	289.055	119.099
Con-Ser S.A.	713	642
Leitesol Industria e Comercio S.A.	434.970	354.286
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	788	788
Mastellone de Paraguay S.A.	5.686	4.999
Mastellone San Luis S.A.	364.456	499.713
Promas S.A.		8
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.	40	
Con-Ser S.A.	468.492	374.931
Marca 4 S.A.	103	59
Mastellone San Luis S.A.	763	389
Promas S.A.		8.647
<u>Ingresos por inversiones</u>		
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.	250	290
Con-Ser S.A.	932	3.402
Mastellone de Paraguay S.A.	310	97
Mastellone San Luis S.A.	2.452	1.857
<u>Compras de propiedad, planta y equipo, y otros</u>		
Con-Ser S.A.		361
<u>Ventas de propiedad, planta y equipo, y otros</u>		
Mastellone San Luis S.A.		7.090

- **Partes relacionadas**

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Ingresos</u>		
Afianzar S.G.R.	8	6
Antonio Mastellone	8	
Danone Argentina S.A.		143.673
Fideicomiso Formu	1.141	857
Frigorífico Nueva Generación S.A.	64	69
José Mastellone	23	
Logística La Serenísima S.A.	16.400	14.006
Los Toldos S.A.	217	435
Victorio Mastellone	1	

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Afianzar S.G.R.		123
Danone Argentina S.A.		35.937
Logística La Serenísima S.A.	655.756	495.400
Los Toldos S.A.	4.908	3.906
Masleb S.R.L.		457
<u>Ingresos por inversiones</u>		
Danone Argentina S.A.		890
Frigorífico Nueva Generación S.A.		1
Logística La Serenísima	3.614	
Los Toldos S.A.	77	72
<u>Costos financieros</u>		
Fideicomiso Formu	12.522	8.909
Juan Rocca S.R.L.		45
<u>Otras ganancias y pérdidas</u>		
Danone Argentina S.A. y sociedades relacionadas – venta de marcas		39.922
Danone Argentina S.A. – ventas de propiedad, planta y equipo		50.550
Logística La Serenísima S.A.	371	

Durante los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad abonó un total de 54.038 y 53.059, respectivamente, en concepto de remuneración y honorarios a la alta gerencia y al Directorio. La Sociedad no brinda a sus Directores o funcionarios ejecutivos ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares.

Las ventas a partes relacionadas se realizaron a los precios de lista usuales de la Sociedad. Las compras de bienes y servicios se realizaron a precios de mercado.

Los importes pendientes por cobrar y por pagar no están garantizados y se liquidarán en efectivo. No se han otorgado ni recibido garantías, con excepción de lo mencionado en la nota 29. No se ha reconocido ningún gasto en el presente ejercicio ni en ejercicios anteriores con respecto a incobrables o cuentas de dudoso cobro relacionados con los importes adeudados por partes relacionadas.

32. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

32.1 Gestión del capital

La Sociedad gestiona su capital para maximizar el rendimiento para sus accionistas a través de la optimización de los saldos de deuda y patrimonio en consonancia con su plan de negocios. A tal fin, sea directamente o por medio de sus sociedades controladas, participa en operaciones que involucran instrumentos financieros, los cuales pueden generar a su vez diversos riesgos.

La Sociedad no está sujeta a ningún requerimiento de capital fijado externamente.

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	2014	2013
Deuda (1)	2.074.359	1.356.254
Efectivo y equivalentes de efectivo	145.725	91.165
Deuda neta	1.928.634	1.265.089
Patrimonio	1.679.519	653.652
Índice de deuda neta y patrimonio	1,15	1,94

(1) La deuda se define como préstamos corrientes y no corrientes, cuyo detalle se incluye en la nota 14.

32.2 Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad fueron clasificados de acuerdo con la NIIF 7 en las siguientes categorías:

	2014	2013
<u>Activos financieros</u>		
Caja y bancos	145.439	59.365
A valor razonable con cambios en resultados		
Fondos comunes de inversión	9.158	41.354
Títulos públicos	60.689	
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos privados	7.513	7.506
Préstamos y cuentas por cobrar		
Otros activos financieros	22.160	22.936
Cuentas comerciales por cobrar	816.836	856.786
Cuentas por cobrar impositivas	29.252	44.396
Otras cuentas por cobrar	78.187	56.363
	1.169.234	1.088.706
	2014	2013
<u>Pasivos financieros</u>		
Costo amortizado:		
Cuentas comerciales por pagar	1.160.200	875.400
Préstamos	2.074.359	1.356.254
Otros pasivos	492.785	523.424
	3.727.344	2.755.078

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

32.3 Administración de riesgos

Por sus negocios ordinarios, por las deudas tomadas para financiar dichos negocios, y por los instrumentos financieros en general de los que sea parte, la Sociedad, tanto en forma directa como indirecta por medio de sus sociedades controladas, se encuentra expuesta a diversos tipos de riesgos. Los principales riesgos a los que está expuesta la Sociedad son los riesgos cambiarios, de tasa de interés, de crédito y de liquidez.

No es práctica de la Sociedad ni de sus controladas contratar instrumentos financieros para fines especulativos por montos significativos. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no había contratos de derivados financieros pendientes.

32.4 Gestión del riesgo cambiario

La Sociedad tiene activos y pasivos denominados en moneda extranjera y realiza transacciones denominadas en moneda extranjera, por lo que se generan exposiciones a fluctuaciones en el tipo de cambio.

Los saldos al cierre de cada ejercicio de los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera, considerando como tal una moneda distinta a la moneda funcional de cada sociedad, son los siguientes:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Activos		
Dólares estadounidenses	119.704	113.361
Euros		12
Reales	5.115	15.074
Pasivos		
Dólares estadounidenses	2.037.998	1.479.781
Euros	27	2.055
Exposición cambiaria neta	(1.913.206)	(1.353.389)

Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

Bajo el concepto de moneda funcional de cada sociedad, la Sociedad realizó operaciones en moneda extranjera, principalmente con el dólar estadounidense, y en menor medida con el euro y real.

El impacto que tendría cada 1% de crecimiento del valor de las monedas extranjeras expresado en pesos argentinos:

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	Pérdida	
	2014	2013
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio de la moneda extranjera, en miles de pesos	(19.132)	(13.534)

La Sociedad considera que el riesgo derivado de esta exposición a la devaluación se encuentra mitigado por el hecho de que, directamente o por medio de sus sociedades controladas, tiene ventas denominadas en moneda extranjera (fundamentalmente por exportaciones desde Argentina y por ventas en el mercado doméstico brasileño hechas por medio de la sociedad controlada Leitesol), las que han sido las siguientes para los ejercicios económicos 2014 y 2013:

	2014	2013
Exportaciones y ventas en el exterior (importes consolidados)	1.310.991	1.242.221

La Sociedad considera que el distinto signo de las exposiciones arriba detalladas le provee una cobertura natural, aunque imperfecta, a los riesgos de tipo de cambio. No obstante ello, mantiene por medio de las gerencias correspondientes un control permanente de este riesgo, a efectos de minimizarlo dentro de las alternativas disponibles.

32.5 Gestión del riesgo en las tasas de interés

La deuda financiera de largo plazo de la Sociedad está representada por las Obligaciones Negociables Clase F con vencimiento 2021, la cual posee una tasa fija nominal anual del 12,625%. Con respecto a la deuda de corto plazo a tasas variables, existe un préstamo en pesos cuyo monto por capital asciende a 10.000, que de acuerdo a sus condiciones devenga intereses en base a una tasa “BADLAR corregida en pesos para bancos privados” más un spread del 5%; por lo cual, considerando el monto adeudado por capital por dicho préstamo el impacto de una variación en la tasa base sería mínimo.

Al cierre de cada ejercicio, la exposición neta de la Sociedad a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

Características	Activos (pasivos) financieros netos	
	2014	2013
No devengan interés	(568.512)	(342.937)
Instrumentos financieros con tasas fijas	(1.988.757)	(1.180.973)
Instrumentos financieros con tasas variables	(841)	(142.462)
	(2.558.110)	(1.666.372)

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

32.6 Gestión del riesgo de crédito

El riesgo de crédito se refiere al riesgo derivado de la posibilidad que una de las partes incumpla con sus obligaciones contractuales resultando en una pérdida para la Sociedad o sus controladas. El mayor riesgo se registra con las cuentas comerciales por cobrar. La Sociedad considera que este riesgo se encuentra significativamente limitado, por varios factores:

- las ventas en los mercados domésticos argentino y brasileño se encuentran altamente diversificadas en un alto número de clientes en diversas localizaciones. Al mismo tiempo, por el carácter de sus productos, las operaciones de ventas se realizan sobre una base permanente, lo que facilita el seguimiento del estado del cliente. En el caso de los clientes más importantes, existe un seguimiento individualizado. En los ejercicios 2014 y 2013, no se registraron ventas a un mismo cliente por un importe superior al 10% de las ventas totales de cada ejercicio. Los créditos a empresas en situación concursal o en quiebra se encuentran expuestos en otras cuentas por cobrar y provisionados adecuadamente.
- Las exportaciones a terceros se efectúan casi exclusivamente por medio de cartas de crédito confirmadas localmente.

Las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar están expuestas a sus valores nominales menos las correspondientes provisiones para deudores incobrables, sin considerar las garantías de ciertas cuentas por cobrar. Estos saldos no difieren significativamente de sus valores razonables.

32.7 Gestión del riesgo de liquidez

El Directorio es el que tiene la responsabilidad final por la gestión de liquidez, habiendo establecido un marco de trabajo apropiado para la gestión de liquidez de manera que la gerencia pueda manejar los requerimientos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo así como la gestión de liquidez de la Sociedad. La Sociedad maneja el riesgo de liquidez manteniendo reservas, facilidades financieras y de préstamo adecuadas, monitoreando continuamente los flujos de efectivo proyectados y reales y conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

En la tabla siguiente se detallan los plazos de vencimiento de los pasivos financieros de la Sociedad a partir del cierre de cada ejercicio. Los montos presentados en la tabla son los flujos de efectivo contractuales sin descontar.

	2014	2013
Menos de tres meses	1.646.249	1.368.362
Entre tres meses y un año	370.446	377.539
Entre uno y cinco años	74.794	1.069.403
Más de cinco años	1.708.765	3.233
	3.800.254	2.818.537

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

En la tabla siguiente se detallan los flujos de fondos esperados de la Sociedad a partir del cierre de cada ejercicio.

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Menos de tres meses	1.056.409	964.690
Entre tres meses y un año	56.921	102.082
Entre uno y cinco años	55.720	20.447
Más de cinco años	184	1.487
	<u>1.169.234</u>	<u>1.088.706</u>

32.8 Mediciones del valor razonable

32.8.1 Valor razonable de los activos financieros de la Sociedad que son medidos al valor razonable de forma recurrente:

Algunos de los activos financieros de la Sociedad se miden al valor razonable al cierre de cada ejercicio. El siguiente detalle proporciona información sobre cómo los valores razonables de estos activos financieros son determinados:

Activos financieros	Valor razonable al		Jerarquía de valor razonable	Técnica de valuación e indicadores clave
	2014	2013		
Efectivo y equivalentes de efectivo - Fondos comunes de inversión	286	31.800	Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo
Otros activos financieros - Títulos públicos	60.689		Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo
Otros activos financieros - Fondos comunes de inversión de disponibilidad restringida	8.872	9.554	Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo

32.8.2 Valor razonable de los activos financieros y pasivos financieros de la Sociedad que no son medidos al valor razonable de forma recurrente (pero se requieren revelaciones de valor razonable)

Excepto por lo detallado en el siguiente detalle, el Directorio considera que los saldos de los activos y pasivos financieros expuestos en los estados financieros son aproximadamente sus valores razonables al cierre de cada ejercicio.

	<u>2014</u>		<u>2013</u>	
	<u>Saldo registrado</u>	<u>Valor razonable</u>	<u>Saldo registrado</u>	<u>Valor razonable</u>
		(1)		(1)
Obligaciones Negociables - Vencimiento 2021	1.634.669	1.635.003		
Obligaciones Negociables - Vencimiento 2018			789.674	750.697

(1) La jerarquía del valor razonable es Nivel 1.

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

33. ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	2014			2013	
	Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	Cambio o cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado	Monto en moneda argentina e importe contabilizado	
<u>ACTIVO</u>					
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>					
Efectivo y equivalente de efectivo	U\$S 986	8,451	8.334	1.636	
	€			12	
Otros activos financieros					
Subsidiarias	U\$S 316	8,451	2.674	1.603	
Colocaciones financieras diversas	U\$S 95	8,451	805	481	
Cuentas por cobrar comerciales					
Del exterior	U\$S 1.309	8,451	11.066	7.219	
Subsidiarias	U\$S 7.793	8,451	65.858	55.034	
Reintegros por exportaciones	U\$S 2.434	8,451	20.566	26.208	
Otras cuentas por cobrar					
Subsidiarias	U\$S 44	8,451	373	457	
	R 1.608	3,182	5.115	15.074	
Deudores por venta de inversiones en subsidiarias	U\$S			13.351	
Depósitos en garantía	U\$S 1	8,451	7	112	
Diversas	U\$S 82	8,451	693	531	
Inventarios					
Anticipos a proveedores	U\$S 371	8,551	3.168	1.292	
	€ 34	10,407	349	30	
Total del Activo Corriente			119.008	123.040	
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>					
Otros activos financieros					
Colocaciones financieras	U\$S 1.104	8,451	9.328	6.671	
Otras cuentas por cobrar					
Depósitos en garantía	U\$S			58	
Propiedad, planta y equipo, y otros					
Anticipos a proveedores	€ 129	10,407	1.343	1.379	
	U\$S			1.320	
Total del Activo no Corriente			10.671	9.428	
TOTAL DEL ACTIVO			129.679	132.468	

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

	2014			2013
	Clase y monto de la moneda extranjera (en miles)	Cambio o cotización Vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado	Monto en moneda argentina e importe contabilizado
<u>PASIVO</u>				
<u>PASIVO CORRIENTE</u>				
Cuentas comerciales por pagar				
Proveedores del exterior	U\$\$ 1.090	8,551	9.323	10.891
	€ 3	10,407	27	2.055
Préstamos				
Capital				
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:				
Obligaciones negociables:				
Series A, B y C – vencimiento final 2018	U\$\$			47.302
Serie D – vencimiento final 2015	U\$\$			19.563
Deuda por préstamos:				
Tramo A – vencimiento final 2015	U\$\$			65.442
Tramo B – vencimiento final 2018	U\$\$			4.700
Otras deudas financieras:				
Sin garantía	U\$\$ 2.767	8,551	23.662	4.891
Sin garantía – partes relacionadas	U\$\$			1.742
Con garantía	U\$\$ 32.808	8,551	280.544	217.559
Intereses devengados:				
Sin garantía – partes relacionadas	U\$\$			113
Sin garantía y con garantía	U\$\$ 146	8,551	1.248	3.256
Anticipos de clientes	U\$\$ 114	8,551	972	105.640
Total del Pasivo Corriente			315.776	483.154
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>				
Préstamos				
Capital				
Obligaciones negociables y deuda por préstamos:				
Obligaciones negociables:				
Serie F – vencimiento 2021	U\$\$ 199.693	8,551	1.707.579	
Series A, B y C – vencimiento final 2018				786.806
Serie D – vencimiento final 2015				26.084
Deuda por préstamos:				
Tramo A – vencimiento final 2015				87.256
Tramo B – vencimiento final 2018				79.900
Otras deudas financieras:				
Sin garantía	U\$\$ 1.000	8,551	8.551	13.042
Con garantía	U\$\$ 716	8,551	6.119	5.594
Total del Pasivo no Corriente			1.722.249	998.682
TOTAL DEL PASIVO			2.038.025	1.481.836

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

34. GUARDA DE DOCUMENTACIÓN DE RESPALDO DE OPERACIONES CONTABLES Y DE GESTIÓN

En cumplimiento de la Resolución General N° 629 de la CNV, informamos que los libros societarios (Actas de Asamblea, Actas de Directorio, Registro de Depósito de Acciones y Registro de Asistencia a Asambleas y Actas de Comisión Fiscalizadora) y los libros contables legales (libro Diario, Inventarios y Balances y libros subsidiarios) que se encuentran actualmente en uso, están resguardados en la sede legal inscripta de la Sociedad, ubicada en la calle Juana Manso N° 555, Piso 3°, Oficina "A", Ciudad de Buenos Aires, mientras que los libros societarios y contables legales antiguos se encuentran resguardados en la sede administrativa central de la Sociedad, ubicada en la calle Almirante Brown 957, General Rodríguez, Provincia de Buenos Aires.

Asimismo, informamos que la documentación que respalda las transacciones y registros contables y de gestión, se encuentra tanto en la sede administrativa central de la Sociedad como en los depósitos correspondientes a las distintas plantas productoras de la Sociedad y de sus sociedades controladas, mientras que la documentación más antigua se encuentra resguardada en un edificio propiedad de la sociedad controlada Con-Ser S.A., ubicado en el Acceso Oeste, km 56,5, General Rodríguez, Provincia de Buenos Aires.

35. VENTA DE LA SOCIEDAD CONTROLADA PROMAS S.A.

El 1 de octubre de 2014 la Sociedad ha celebrado un contrato de compra-venta de acciones con Forcam S.A., mediante el cual la Sociedad vendió la totalidad de la participación accionaria que poseía en la subsidiaria Promas S.A. por la suma total de 60.760, que será abonada de la siguiente forma: 10.780 a la firma del contrato; 10.780, el 1 de noviembre de 2014, sin intereses ni actualizaciones de ningún tipo; y 39.200, que devengarán desde la fecha de firma del contrato un interés compensatorio del 12% anual, será pagadero en 4 cuotas anuales de 9.800, venciendo la primera el 1 de octubre de 2015 y las siguientes cuotas en el mismo día de los años subsiguientes, es decir, que la cuarta cuota vencerá el 1 de octubre de 2018. Asimismo, en garantía del pago del precio, Forcam S.A. otorgó a la Sociedad un derecho real de prenda en primer grado sobre las acciones.

Los resultados de la participación en Promas S.A. por los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, junto con el resultado contabilizado por su venta en 2014, han sido expuestos en el estado de ganancias o pérdidas, como operaciones discontinuas.

36. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros separados han sido aprobados por el Directorio de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima y autorizados para ser emitidos con fecha 10 de marzo de 2015.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
INFORMACIÓN ADICIONAL A LAS NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA
POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN
NACIONAL DE VALORES (N.T. 2013) Y POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA
BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014
(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 14.1 y 16 a los estados financieros separados.

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

1) Saldos deudores

Vencido	50.073
A vencer:	
dentro de los 3 meses	812.737
Entre 3 y 6 meses	6.130
Entre 6 y 9 meses	5.007
Entre 9 y 12 meses	35.731
Entre 1 y 2 años	17.840
Entre 2 y 3 años	10.084
Entre 3 y 4 años	83
Entre 4 y 5 años	83
Entre 5 y 6 años	83
Entre 6 y 7 años	96
Entre 9 y 10 años	1
Sin plazo establecido - no corrientes	18.587
Subtotal antes de provisiones	956.535
Previsiones	(32.260)
Total	924.275

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

2) Saldos acreedores

A vencer:

dentro de los 3 meses	1.646.240
Entre 3 y 6 meses	255.464
Entre 6 y 9 meses	78.445
Entre 9 y 12 meses	36.546
Entre 1 y 2 años	33.374
Entre 2 y 3 años	23.551
Entre 3 y 4 años	15.324
Entre 4 y 5 años	2.545
Entre 5 y 6 años	109
Entre 6 y 7 años	1.707.682
Entre 7 y 8 años	99
Entre 8 y 9 años	94
Entre 9 y 10 años	90
Entre 10 y 11 años	86
Entre 11 y 12 años	81
Entre 12 y 13 años	78
Entre 13 y 14 años	74
Entre 14 y 15 años	372
Gastos de emisión y ajuste a costo amortizado de préstamos	(72.910)
Total	<u><u>3.727.344</u></u>

4. Cuentas en moneda nacional y moneda extranjera:

Los saldos en moneda extranjera están expuestos en la nota 33 a los estados financieros separados.

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 nota 2.5 a los estados financieros consolidados.

b) Saldos deudores con Sociedades art. 33 Ley N° 19.550. (Ver nota 30 a los estados financieros separados).

1) Devengan intereses	12.027
2) No devengan intereses	165.538

c) Saldos acreedores con Sociedades art. 33 Ley N° 19.550. (Ver nota 30 a los estados financieros separados).

1) Devengan intereses	-
2) No devengan intereses	1.448

El informe sobre los estados financieros separados
 fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

6. Cuentas comerciales por cobrar 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 inventarios:

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

8. Valores corrientes:

A excepción de ciertas clases del rubro propiedad, planta y equipo (ver nota 3.6 a los estados financieros separados), no existen inventarios, propiedades, plantas, equipos y otros activos significativos valuados a valores corrientes.

9. Propiedad, planta y equipo:

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 propiedad, planta y equipo 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.

11. Valores recuperables:

Criterios seguidos para determinar los “valores recuperables” significativos de la propiedad, planta y equipo empleados como límites para sus respectivas valuaciones contables.

Ver nota 3.9 a los estados financieros separados.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

12. Seguros:

Conceptos asegurados:

Descripción	Riesgo	Suma asegurada miles de \$	Valor contable miles de \$
Edificios, máquinas, instalaciones, mobiliarios, útiles, bandejas y obras en curso	Cobertura de todo riesgo	4.948.691	3.555.309
Automotores, semirremolques y acoplados	Cobertura por destrucción total, robo e incendio	129.488	27.035
	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)	Cobertura de todo riesgo	892.808	1.006.480
Pérdida de beneficio bruto	Cobertura de todo riesgo	3.385.676	
Valores en caja y tránsito	Robo	770	16.095
Responsabilidad civil general	Responsabilidad civil	42.800	
Caución	Caución	72.353	
Personal y operarios	1) A.R.T. Cobertura de gastos médicos y farmacéuticos de los accidentes y enfermedades profesionales y de las incapacidades emergentes de los mismos. 2) Cobertura: muerte Topes:	sin tope gastos médicos por persona: sin límite	

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

13. Contingencias positivas y negativas:

Provisiones 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 financieros no contabilizadas:

No se registran por no requerirlo según la normativa contable.

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

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 3.17 y 14.1 a los estados financieros separados.

Buenos Aires, 10 de marzo de 2015

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros separados
fechado el 10 de marzo de 2015 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

GUSTAVO A. NACHON (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES (sobre estados financieros consolidados)

Señores Presidente y Directores de
Mastellone Hermanos Sociedad Anónima
CUIT N°: 30-54724233-1
Domicilio legal: Juana Manso N° 555, piso 3°, oficina “A”
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Informe sobre los estados financieros consolidados

1. Identificación de los estados financieros consolidados objeto de la auditoría

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Mastellone Hermanos Sociedad Anónima” o la “Sociedad”) con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros consolidados), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014, los correspondientes estados consolidados de ganancias o pérdidas, de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 35.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013 son parte integrante de los estados financieros mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del ejercicio actual.

2. Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros consolidados

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa, como así también del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

3. Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (“IAASB”, por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (“IFAC”, por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas.

Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

4. Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 2014, así como sus ganancias o pérdidas, sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y de la Comisión Nacional de Valores.
- b) Las cifras de los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros separados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad

con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores, informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron oportunamente autorizadas por la Inspección General de Justicia (previo al ingreso de la sociedad controladora al régimen de oferta pública).

- c) Los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances de la sociedad controladora.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores, informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
- cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de los honorarios facturados a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 64%;
 - cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 77%;
 - cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 53%.
- f) Según surge de los registros contables de la sociedad controladora mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado en dicha sociedad al 31 de diciembre de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 46.061 y no era exigible a esa fecha.
- g) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo previstos en la Resolución C.D. N° 77/2011 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en relación con la sociedad controladora.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de marzo de 2015

DELOITTE S.C.

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

GUSTAVO A. NACHON (Socio)

Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES (sobre estados financieros separados)

Señores Presidente y Directores de
Mastellone Hermanos Sociedad Anónima
CUIT N°: 30-54724233-1
Domicilio legal: Juana Manso N° 555, piso 3°, oficina “A”
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Informe sobre los estados financieros separados

1. Identificación de los estados financieros separados objeto de la auditoría

Hemos auditado los estados financieros separados adjuntos de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Mastellone Hermanos Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que comprenden el estado separado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014, los correspondientes estados separados de ganancias o pérdidas, de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluidas en las notas 1 a 36.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013 son parte integrante de los estados financieros mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del ejercicio actual.

2. Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros separados

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros individuales adjuntos de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“FACPCE”) aplicables a estados financieros individuales de una entidad controlante e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Dichas normas, tal como se explica en la nota 2.5 a los estados financieros separados adjuntos, difieren en algunos aspectos de lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés). En la preparación de los estados financieros consolidados de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima con sus sociedades controladas se han aplicado las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas como normas contables profesionales, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés), e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa. Asimismo el Directorio de la Sociedad es responsable del control interno que considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrecciones significativas.

3. Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas a través de la Resolución Técnica N° 32, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento ("IAASB", por su sigla en inglés) de la Federación Internacional de Contadores ("IFAC", por su sigla en inglés). Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones significativas.

Una auditoría involucra la aplicación de procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados, así como la valoración de los riesgos de incorrecciones significativas en los estados financieros, dependen del juicio profesional del auditor. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable por parte de la Sociedad de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

4. Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 2014, así como sus ganancias o pérdidas, sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

- a) Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y de la Comisión Nacional de Valores.
- b) Las cifras de los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes. En cumplimiento de las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores, informamos que, según nuestro criterio, los sistemas de registro contable de la sociedad controladora mantienen las condiciones de seguridad e integridad en base a las cuales fueron

oportunamente autorizadas por la Inspección General de Justicia (previo al ingreso de la sociedad controladora al régimen de oferta pública).

- c) Los estados financieros separados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe se encuentran transcritos en el libro Inventarios y balances.
- d) Como parte de nuestro trabajo, cuyo alcance se describe en el capítulo 3, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros separados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) En cumplimiento de las normas aplicables de la Comisión Nacional de Valores, informamos las siguientes relaciones porcentuales correspondientes a los honorarios facturados directa o indirectamente por nuestra sociedad profesional:
- cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de honorarios facturados a la emisora por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 64%;
 - cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total de servicios de auditoría facturados a la emisora y a las controlantes, controladas y vinculadas: 77%;
 - cociente entre el total de honorarios por servicios de auditoría de estados financieros y otros servicios de auditoría prestados a la emisora y el total facturado a la emisora y sus controlantes, controladas y vinculadas por todo concepto, incluidos los servicios de auditoría: 53%.
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de diciembre de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 46.061 y no era exigible a esa fecha.
- g) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo previstos en la Resolución C.D. N° 77/2011 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en relación con la sociedad controladora.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de marzo de 2015

DELOITTE S.C.

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

GUSTAVO A. NACHON (Socio)

Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. - T° 203 - F° 5

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

A los Señores Accionistas de
Mastellone Hermanos Sociedad Anónima

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

I. DOCUMENTOS EXAMINADOS

a) Estados financieros consolidados:

- Estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014.
- Estado consolidado de ganancias o pérdidas correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.
- Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.
- Estado consolidado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.
- Estado consolidado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.
- Notas 1 a 35 correspondientes a los estados financieros consolidados por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

b) Estados financieros separados (individuales):

- Estado separado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014.
- Estado separado de ganancias o pérdidas correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.
- Estado separado ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.
- Estado separado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.
- Estado separado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.
- Notas 1 a 36 correspondientes a los estados financieros separados por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

c) Inventario al 31 de diciembre de 2014.

- d) Memoria del Directorio por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.
- e) Información adicional a las notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2014, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2014) y por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- f) Reseña informativa consolidada, establecida por la Resolución General N° 368/01 y modificatorias de la Comisión Nacional de Valores, por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014.

II. ALCANCE DEL EXAMEN

Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica N° 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen de los estados financieros se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina, e incluya la verificación de la congruencia de los documentos e información examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la Ley y los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en los ítems a) y b) del capítulo I, hemos efectuado una revisión de la auditoría efectuada por los auditores externos, Deloitte S.C., quienes emitieron su informe, de acuerdo con las normas de auditoría vigentes, con fecha 10 de marzo de 2015. Nuestra revisión incluyó la planificación de la auditoría, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y las conclusiones de la auditoría efectuada por dichos auditores.

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

Con relación a la memoria del Directorio, la Reseña informativa requerida por el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y la Información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y por el artículo N° 68 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014, hemos constatado que, respectivamente, estos documentos contengan la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y hechos futuros, señaladas en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. Asimismo, en lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en dichos documentos, en lo que sea materia de nuestra competencia, hemos constatado que tales datos concuerden con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

Asimismo, hemos realizado una revisión del Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, acompañado como Anexo a la Memoria, elaborado por el Órgano de Administración en cumplimiento de lo previsto en la Resolución General 606/2012 de la Comisión Nacional de Valores. Como resultado de nuestra revisión, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto que nos haga creer que dicho Anexo contiene errores significativos o no ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con lo establecido en la citada Resolución General de la Comisión Nacional de Valores.

III. DICTAMEN

En nuestra opinión:

- a) los estados financieros consolidados mencionados en el apartado a) del capítulo I presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera consolidada de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 2014 y sus ganancias o pérdidas consolidadas, sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales consolidados, los cambios en su patrimonio consolidado y los flujos de su efectivo consolidado por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.
- b) los estados financieros separados mencionados en el apartado b) del capítulo I presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 2014 y sus ganancias o pérdidas, sus ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.
- c) la memoria del Directorio, la Reseña informativa requerida por el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y la Información adicional a las notas a los estados financieros requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y por el artículo N° 68 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, todos por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014, contienen, respectivamente, la información requerida por el artículo 66 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, el artículo 4 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, siendo las afirmaciones sobre el marco económico en que se desarrolló la Sociedad, la gestión empresarial y hechos futuros, señaladas en los documentos citados, responsabilidad exclusiva del Directorio. En lo que respecta a los datos numéricos contables incluidos en dichos documentos, en lo que sea materia de nuestra competencia, concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente y no tenemos observaciones que formular;
- d) los estados financieros mencionados en los apartados a) y b) del capítulo I, y el correspondiente inventario, surgen de registros contables llevados, en sus aspectos formales, de conformidad con las disposiciones legales vigentes.

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

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

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

- a) las políticas de contabilización aplicadas para la preparación de los estados financieros mencionados en los apartados a) y b) del capítulo I, están de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina;
- b) los auditores externos han desarrollado su auditoría aplicando las normas de auditoría vigentes, establecidas por la Resolución Técnica N° 32 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren la independencia y la objetividad de criterio del auditor externo en la realización de la auditoría de los estados financieros.
- c) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo previstos en la Resolución C.D. N° 77/2011 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

V. INFORMACIÓN ADICIONAL REQUERIDA POR LAS NORMAS DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

En cumplimiento de lo establecido por las Normas de la Comisión Nacional de Valores, informamos que el Anexo a la memoria del Directorio contiene la información requerida por dicha resolución.

Buenos Aires, 10 de marzo de 2015

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora