

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

Índice

Memoria y anexos a la Memoria.

Reseña informativa consolidada al 31 de diciembre de 2015.

Estados financieros al 31 de diciembre de 2015:

Estados financieros consolidados:

Estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015.

Estado consolidado de ganancias o pérdidas correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.

Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.

Estado consolidado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.

Estado consolidado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.

Notas a los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.

Estados financieros separados (individuales):

Estado separado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015.

Estado separado de ganancias o pérdidas correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.

Estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.

Estado separado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.

Estado separado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.

Notas a los estados financieros separados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.

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 2015.

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

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

Informe de la Comisión Fiscalizadora.

Memoria ejercicio 2015

1. Introducción

Presentamos a la consideración de los accionistas la presente memoria y documentación contable de Mastellone Hermanos S.A. (la “Sociedad” o la “Compañía”) referidas al ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2015.

1.1. Escenario general:

La situación del mercado internacional de los productos lácteos fue el factor fundamental que impactó en las decisiones y los negocios de la Sociedad y del resto de las empresas lácteas de Argentina. Durante el año 2015 se consolidaron los deprimidos niveles de los precios internacionales de los productos exportados por el sector, siguiendo una tendencia iniciada en el último trimestre del año 2014. Esta situación ha forzado a las empresas lácteas a tomar diversas medidas, muy especialmente en lo que se refiere a la compra de materia prima, afectando los niveles de precios pagados por esta.

Este escenario de precios internacionales terminó generando una virtual paralización de los negocios, con el consiguiente inusual aumento de inventarios. Inevitablemente, este panorama del mercado internacional ha impactado también en el mercado interno, generando una sobreoferta de productos lácteos, en un año donde los niveles de consumo han cerrado con una caída en su comparación interanual.

En resumen, la situación registrada en los mercados nacional e internacional, condiciona fuertemente el desempeño de las empresas del sector, quienes a su vez, deben enfrentar una baja en sus niveles de productividad y además con importantes incrementos en sus costos, especialmente los laborales.

1.2. Acciones de la Sociedad

La Sociedad obviamente no fue ajena a este cuadro de situación, por lo que debió tomar diversas decisiones defensivas. Entre ellas se destaca la puesta en marcha a principios de 2015 de un plan intenso de control de costos y gastos, con el que logró economías importantes en todas las actividades de la Sociedad.

En el plano financiero, durante el año previo pudimos avanzar con el reescalamiento de los vencimientos de la anterior deuda financiera de largo plazo, concentrándolos en un único vencimiento a siete años, en una estructura acorde con nuestras particularidades. Asimismo, durante 2015 hemos reducido fuertemente nuestro nivel de deuda financiera de corto plazo.

En medio de este escenario complejo, hemos tomado ciertas decisiones estratégicas que consideramos nos permitirán lograr un crecimiento genuino que sin duda repercutirá en forma positiva en los próximos años. En este sentido hemos definido un plan estratégico de inversiones (sobre el cual hay más información en otras partes de esta memoria) basado en los siguientes pilares:

- el desarrollo de una nueva cuenca lechera, en un esfuerzo para tratar de resolver la crónica escasez de leche para el desarrollo pleno de nuestras posibilidades comerciales;
- la necesidad de la ejecución de las inversiones de expansión, en gran parte complementarias con lo definido en el punto anterior, que indudablemente generarán importantes beneficios para la Compañía

Dentro de esta visión estratégica del futuro de la Sociedad, creímos conveniente la incorporación de un nuevo socio con el que se comparta una visión del futuro, y además ayude a la ejecución de los esfuerzos encarados. En este sentido, sobre fines del ejercicio, se incorporó el grupo Arcor como accionista de la Sociedad (en una transacción descrita detalladamente más adelante y en los estados contables del ejercicio 2015), lo cual no solo nos permitirá llevar a cabo las acciones requeridas para completar el plan estratégico definido, sino también, significa la asociación de dos grandes empresas argentinas para enfrentar en común los desafíos del futuro.

Basados en estas acciones, somos ampliamente optimistas sobre las perspectivas futuras de la Sociedad, como así también respecto del sector una vez que se corrijan las causas básicas que lo han llevado a su situación actual.

2. Aspectos macroeconómicos

A nivel mundial, las expectativas macroeconómicas se pueden resumir en la siguiente tabla:

Cambios en el producto bruto Región / País	2014	Proyecciones	
		2015	2016
Mundo	3,4%	3,1%	3,6%
Economías desarrolladas	1,8%	2,0%	2,2%
Mercados emergentes y economías en desarrollo	4,6%	4,0%	4,5%
China	7,3%	6,8%	6,3%
América Latina y Caribe	1,3%	-0,3%	0,8%
Brasil	0,1%	-3,0%	-1,0%
México	2,1%	2,3%	2,8%

Fuente: Fondo Monetario Internacional – World Economic Outlook – Octubre de 2015

El crecimiento global estimado para 2015 y previsto para 2016 está relativamente en línea con el promedio de largo plazo, el que se ubica en 3,5% para el lapso 1980/2015. Como siempre, la situación por región es bastante diferente. Los países desarrollados mostraron una leve mejora en comparación con 2014, empujada sobre todo por la performance de los Estados Unidos, en tanto que los mercados emergentes y las economías en desarrollo mostraron en 2015 su quinto año consecutivo con reducción en el crecimiento, tras haber sido negativamente afectados por los menores precios de sus commodities, a causa de varios factores: (i) un dólar fortalecido, a su vez como consecuencia de las diferentes políticas monetarias, por un lado, de los Estados Unidos, y por otro lado del área del euro y Japón, (ii) una débil performance de la economía china, y (iii) en menor medida, por razones específicas de cada commodity. Pareciera, por tanto, que se terminó el ciclo empezado en 2005

de los buenos precios para los commodities, y en consecuencia se redujeron los precios pagados a sus productores, lo que preanuncia un ajuste de volúmenes.

Las perspectivas para 2016 parecen mejores, tanto en los mercados avanzados como en los emergentes y economías en desarrollo, ambos con performances superiores. Nuevamente, la situación es diferente según el país de que se trate, y desafortunadamente para Argentina y para el sector lácteo, permanecen débiles las perspectivas para China (cuyas previsiones de crecimiento en el producto vienen cayendo 0,5% por año), y para Brasil, donde, tras una caída del producto del 3% en 2015 se espera una nueva contracción del 1% para 2016 (las expectativas de mercado de comienzos de 2016 indicaban una caída aún superior). Desde el punto de vista de los riesgos, la mayor volatilidad observada en los mercados financieros y el aumento en la tasa de interés agregan otras preocupaciones. Por las mismas o parecidas razones, los fundamentos para la industria láctea a nivel global no parecen alentadores.

Respecto de la economía argentina, 2015 fue, como se preveía, un año complejo y con múltiples desafíos. Confirmando esa apreciación, podemos decir que se ha tenido:

- En lo relacionado con el nivel de actividad, un crecimiento modesto, que algunas estimaciones iniciales ubican en alrededor del 1,3%, aunque con caídas en los indicadores de algunas actividades, como las del consumo de alimentos y bebidas.
- En el plano fiscal, un nuevo deterioro del desequilibrio existente previamente, pese a la existencia de una importante presión impositiva, lo que de alguna manera genera o convalida un significativo incremento en los precios internos, pese al virtual estancamiento en el nivel de actividad
- En lo cambiario, un deterioro, que originó una serie de regulaciones afectando el normal desenvolvimiento de la economía y una significativa pérdida de competitividad, en un contexto de deterioro en los precios internacionales relevantes para el país
- En lo relativo a las relaciones económicas internacionales, el mantenimiento sin avances del desacuerdo con los tenedores de deuda soberana que no aceptaron las propuestas previas de refinanciación hechas por el país

Con el cambio de administración producido en diciembre se ha producido una modificación en el manejo de la economía, habiéndose resuelto la mayoría de los inconvenientes vistos en el plano cambiario. No obstante, una normalización completa demandará más tiempo y deberá ser efectuada en medio de un escenario complejo, como lo demuestra la caída en los precios internacionales de los principales productos exportados por Argentina. En lo inmediato, hay consenso en general en que la evolución del nivel de actividad mostrará nuevamente un estancamiento, pese a lo cual los costos y precios internos seguirán mostrando un aumento importante.

3. El sector lácteo – panorama internacional

Como se analiza con más detalle en adelante, 2015 continuó – a nivel mundial – siendo un año difícil para el sector lácteo. Los precios internacionales continuaron en un nivel extremadamente bajo, contrariamente a las expectativas existentes, que indicaban una reversión gradual de la tendencia. Ese hecho no solo no se concretó, sino que incluso se profundizó la caída, ahora sin perspectivas claras de mejoras a corto plazo, por lo que el ajuste se dio

inevitablemente sobre los precios de la producción primaria, en proporciones que varían según el grado de participación de la exportación en el uso de la leche. Ello indica que la corrección en el desequilibrio observado desde mediados de 2014 se hará de la forma más dolorosa, no por un recuperó en la demanda sino por una caída de la oferta de los productores que no puedan soportar la resultante compresión de márgenes o tengan la oportunidad de reorientar sus actividades a otras con mejor rentabilidad. De hecho, ya hay claros indicios de una caída en la producción primaria neozelandesa.

3.1. Evolución de los precios internacionales

La evolución de precios internacionales se puede resumir como sigue:

Periodo	Promedio	Máximo	Mínimo	Fin de per.
1S12	3.301	3.638	2.750	2.850
2S12	3.158	3.375	2.800	3.325
1S13	4.432	5.600	3.325	4.750
2S13	4.993	5.138	4.850	5.138
1S14	4.631	5.150	3.925	3.975
2S14	2.906	3.713	2.400	2.450
1S15	2.687	3.488	2.288	2.325
2S15	2.261	2.800	1.725	2.250

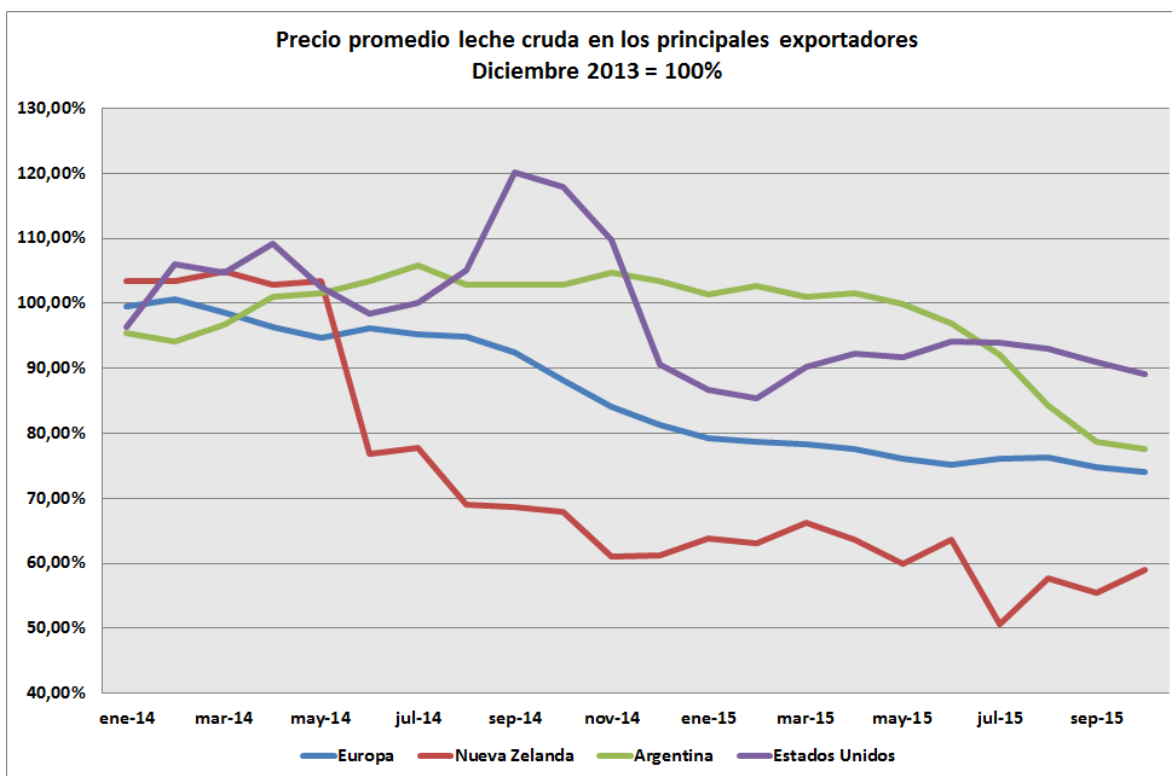
Notas:

- Precios promedio en dólares por tonelada de leche entera en polvo para exportaciones desde Oceanía, según el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA)

Como se puede ver, la caída en los precios entre el primer semestre de 2014 y el segundo semestre de 2015 llega al 51%. Ello, a pesar de que la producción en los principales exportadores (Argentina, Australia, Europa, Nueva Zelanda y Estados Unidos) creció en 2015 solo el 1%. Las causas básicas de ello son varias:

- Una caída en la demanda de China, en parte explicada por problemas de inventarios, tras haber sido el motor de los buenos precios de 2013 y principios de 2014,
- Un importante aumento de la producción y fuerte *surplus* en los principales exportadores como consecuencia de los muy altos precios FOB alcanzados durante el período 2013 /2014
- La fortaleza del dólar y la debilidad de otras monedas, especialmente el euro, por la aplicación de diferentes políticas de tasa de interés
- La aplicación de restricciones a las importaciones rusas de productos lácteos (extendidas ahora a 2016)

Dada esta situación, fue inevitable la reducción en el precio pagado al productor, en una tendencia generalizada para los principales países productores, mucho más pronunciada en aquellos con un alto nivel de exportación, como es el caso de Nueva Zelanda.



Fuente: LTO Nederland y Ministerio de Agroindustria

3.2.Perspectivas

Se espera que la producción en los principales exportadores crezca sólo un 1% en 2016. Hacia adelante, cabe esperar a relativamente corto plazo (segundo semestre de 2016) un gradual recupero de los precios, dado que la mayoría de los factores que explican la situación actual son no recurrentes y ya están reflejados en los precios. En ausencia de nuevos factores, cabe esperar el regreso a un nivel de precios que, aunque inferior al vigente hasta el primer semestre de 2014, sería igualmente razonable para los márgenes de una producción primaria eficiente.

Una enseñanza que viene dejando la situación de los mercados en los últimos años es que los precios internacionales tienen una elevada volatilidad, por lo que se deberá aceptar la necesidad de correcciones periódicas en los precios de la producción primaria o pensar en el desarrollo de esquemas de manejo anti cíclico, los que inevitablemente pasan por la constitución de inventarios intermedios.

3.3.Efectos sobre la lechería argentina

Por la alta participación de la exportación en la mezcla de ventas de Argentina, la caída en los precios internacionales tuvo un efecto significativo, aunque algo demorado. De hecho, la industria operó durante varios meses con costos de la materia prima láctea desajustados con respecto a la realidad del mercado internacional. Por ejemplo, en promedio durante el segundo trimestre de 2015 y para operaciones con leche entera en polvo el costo de la leche puesta en tranquera superó largamente (más del 30%) al ingreso proporcional derivado de

una exportación a los precios de mercado del momento, pérdida a la que se debe adicionar todos los costos adicionales (transporte, elaboración, envasado, impuestos y gastos de exportación) para llegar a un resultado global. Ante ello, y considerando el efecto sobre la ecuación económica del incremento en las exportaciones esperado estacionalmente para el último trimestre del año, la realidad económica llevó a un fuerte ajuste del precio de mercado de la leche cruda.

4. El sector lácteo argentino

4.1. Situación general

Alrededor de un cuarto de la producción total de leche del país es colocada en mercados del exterior, por lo que difícilmente pueda escapar a las consecuencias del desfavorable contexto a que se hizo referencia previamente. Los problemas en la economía brasileña también han incidido negativamente sobre el sector. Esto afectó sobre todo a las empresas exportadoras, que vieron así reducida su competitividad para defender su abastecimiento de leche. Si bien las estadísticas de producción de 2015 son todavía preliminares, todo indica que la producción de ese año siguió en un nivel estancado, apenas por encima de la alcanzada en 1999.

Respecto de la colocación de la leche disponible, en el mercado interno los primeros indicadores muestran una nueva caída en el consumo per cápita, que acumularía una baja del orden del 5% entre 2012 y 2015, o de alrededor del 3% en términos de consumo total. En la exportación el volumen total podría ser el menor desde 2010.

Con relación a las perspectivas para 2016, por lo menos durante el primer semestre de 2016 no se ven signos de un cambio de tendencia en el mercado internacional, manteniéndose por lo tanto la presión sobre los precios observada en los últimos meses. Una política cambiaria más realista, que corrigió la excesiva apreciación del peso observada en los últimos años, ha sido sin duda positiva para reducir aunque sea parcialmente la negatividad en los márgenes del negocio de la exportación, pero en la medida en que no haya algún recupero de precios internacionales no habrá una solución real al estado de situación.

Viendo con una perspectiva de largo plazo, la situación es más alentadora. Todos los grandes motivos básicos de la caída de precios internacionales (la apreciación del dólar, la menor demanda china, las prohibiciones de Rusia a las importaciones de productos lácteos) son claramente no recurrentes y ya están reflejados en los precios, por lo que gradualmente debieran dejar de pesar, en tanto que por el lado de la producción, cabe esperar alguna baja o menor crecimiento. En el mismo sentido, una mejor situación para la economía brasileña será otro factor importante para el recupero del sector. Para disfrutar de esa mejor posición futura es necesario tomar ahora – tanto a nivel de la industria como de la producción – las acciones necesarias para contar en ese momento con los volúmenes necesarios de producción primaria. En línea con eso es que ha sido concebido el plan de inversiones estratégicas a que se hace referencia en otras partes de esta memoria.

4.2. Evolución de la producción durante 2015

Las primeras estimaciones de la producción de leche de 2015 indican un crecimiento mínimo, del orden del 1%, en comparación con la de 2014. Se mantiene así un nivel estancado,

4,3% por debajo de la producción de 2012 y apenas 5,1% más que en 1999. Dado el escenario general, no cabe esperar hasta 2017 un cambio en la tendencia general observada en el sector durante los últimos años, aunque todo indicaría un recupero a partir de ese año si se confirman las expectativas mencionadas previamente sobre los precios internacionales y se mantiene una política cambiaria realista para el contexto internacional.

4.3. Acciones de la compañía - perspectivas

La disponibilidad de materia prima láctea en cantidades suficientes para nuestra capacidad de producción y de colocación en los mercados ha sido crónicamente un factor limitante del crecimiento de la Sociedad. Más allá de la coyuntura actual, no hay motivo para pensar que esa situación no se mantendrá en el futuro. Además, dado el tiempo necesario para que los esfuerzos que se apliquen rindan resultados concretos en un sector como el nuestro, afectado por restricciones biológicas, es importante que se implementen en el menor plazo posible las acciones tendientes para aprovechar esa mejora. Mantenemos por lo tanto nuestra intención de avanzar con el desarrollo de una nueva cuenca lechera en la provincia de San Luis y con acciones tendientes a que nuestros abastecedores de leche puedan incrementar su producción.

5. Aspectos comerciales

5.1. Introducción

Nuestras ventas totales consolidadas ascendieron en 2015 a \$ 14.080 millones (equivalentes a US\$ 1.424 millones, al tipo de cambio promedio del año), con un crecimiento de \$ 1.622 millones, o el 13,0%, respecto del año anterior. Las mismas se pueden agrupar en cinco segmentos, (i) el consumo interno argentino, (ii) las exportaciones a terceros, (iii) las ventas en el exterior (en los mercados internos de Brasil y Paraguay), (iv) las ventas especiales y licitaciones especiales, y (v) otras ventas (fundamentalmente servicios), conforme se indica en el siguiente cuadro:

Ventas por segmento	2015	2014
Consumo interno argentino	\$ 12.266,5	\$ 10.516,3
Ventas especiales y licitaciones	\$ 347,1	\$ 314,7
Exportaciones a terceros	\$ 455,2	\$ 482,4
Ventas en el exterior	\$ 642,7	\$ 828,5
Servicios	\$ 368,1	\$ 315,8
Total	\$ 14.079,6	\$ 12.457,7

Nota:

En millones de pesos

Por diferentes motivos, la demanda de nuestros productos ha estado afectada negativamente por diversos factores según el caso:

- (i) la demanda interna del mercado consumidor se encuentra estancada,
- (ii) los mercados internacionales muestran un escenario adverso, como se ha comentado previamente,

- (iii) como consecuencia del punto anterior, la presión de la competencia sobre el mercado de productos lácteos es muy alta, con muchas ofertas y bonificaciones.
- (iv) nuestras operaciones en Brasil están influidas por la depreciación de su moneda y el deterioro en su economía, y finalmente
- (v) en el mercado de licitaciones y ventas industriales, hubo una caída en la demanda, por las restricciones financieras que afectaron a nuestro principal cliente

Es decir, que en todos nuestros segmentos de negocios hemos tenido – y tendremos en 2016 – desafíos importantes.

5.2. Mercado interno

5.2.1. Argentina

(i) Volúmenes comercializados

a) Mercado minorista

Durante 2015 tuvimos una reducción del orden del 4,0% en nuestras ventas al mercado retail argentino, continuando así la caída observada en 2014. El siguiente cuadro muestra la variación de las ventas (medidas valorizando los volúmenes reales a los precios de enero de 2016) en los años indicados, en cada caso en comparación con las del año precedente

Variación en las ventas respecto del año anterior				
Año	Leche	Subproductos	Quesos	Total
2012	4,5%	3,4%	17,5%	8,0%
2013	-1,1%	0,2%	-1,0%	-0,8%
2014	-0,3%	-0,9%	-0,3%	-0,4%
2015	-3,5%	-5,3%	-3,9%	-4,0%

Se prevé para 2016 un estancamiento o incluso una caída de volúmenes, nuevamente por una menor demanda. Consideramos estar bien posicionados para enfrentar ese escenario, dadas las claras ventajas comparativas derivadas de la amplitud de nuestro portafolio de productos y su indiscutida calidad, la fuerza de nuestra distribución, y el reconocimiento de nuestras marcas en el mercado.

Nuestras participaciones de mercado, en un promedio ponderado de acuerdo a nuestras ventas por producto, han crecido entre 2014 y 2015. Ello está indicando que la caída en los volúmenes comercializados se debe a una contracción en el tamaño total del mercado y por tanto en el consumo per cápita. Podemos decir ahora que somos líderes en el mercado de productos que representan el 98% de nuestras ventas.

b) Ventas a organismos públicos

Las ventas a organismos públicos tuvieron una fuerte caída, fundamentalmente por restricciones financieras de nuestros clientes. La misma es una manifestación de la tendencia a la baja de estos negocios la cual se viene registrando desde el año 2012. No prevemos cambios en esta situación, al menos en el corto plazo.

(ii) **Desarrollos comerciales**

Se siguió con la estrategia de ofrecer al mercado una amplia y competitiva línea de productos con énfasis en su valor agregado. Consideramos que nuestra oferta es la más amplia del mercado en cuanto a variedad y profundidad. Durante el año hemos realizado diversos lanzamientos de nuevos productos como la línea “Mas desayuno/merienda”, nuevas variedades de los licuados de leche Seremix y de nuestra línea de quesos “Finlandia”, etc.

Permanentemente continuamos desplegando nuestras actividades de investigación y desarrollo para incorporar a nuestro portfolio productos de mayor valor agregado y a su vez anticipar las tendencias de consumo y las necesidades del consumidor, en el entendimiento de que ello es imprescindible para mantener nuestro liderazgo comercial.

5.2.2. Mercados de la región

A) Mercado brasileño.

Nuestras ventas en Brasil se efectúan a través 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. Pese a esta limitación durante 2015 las importaciones de Leitesol crecieron 35 %, llegando a 15.400 toneladas, al haberse aprovechado parte de los cupos no usados por otros exportadores argentinos.

Los volúmenes vendidos se mantuvieron estables, un hecho destacable dado el contexto económico recesivo en que ocurrió, el que incidió negativamente sobre las actividades económicas. Se vendieron 17.300 toneladas de leche en polvo y 1.500 toneladas de otros productos.

Se continuó con el progresivo crecimiento en ventas y distribución de otros productos, como el queso parmesano y el dulce de leche, aunque la fuerte devaluación del real en el año afectó negativamente los márgenes de estos productos y sus posibilidades de colocación.

Las ventas de Leitesol totalizaron en 2015 el equivalente de US\$ 74,9 millones (2014: US\$ 107,8 millones), principalmente por la depreciación del real, y en menor medida por una caída en los precios medios de venta.

Leitesol atiende aproximadamente 3.000 clientes en forma directa en Brasil, y llega a unos 18.000 puntos de venta, fundamentalmente en la región noroeste de ese país, la mayor consumidora de leche en polvo. Tiene una participación aproximada del 4,5% en el mercado total minorista de leche en polvo, según la auditoría de mercado de ACNielsen.

B) Mercado paraguayo

En el año 2015 se consolidó nuestra presencia en este mercado, creando la plataforma para un eficiente desarrollo posterior. Si bien se copia en parte el modelo de negocio aplicado en Brasil, la mayor proximidad permite la colocación de una amplia variedad de productos, lo que, unido a la inexistencia de cupos a las importaciones, nos hace pensar en un crecimiento mayor a mediano y largo plazo.

5.3. Exportaciones

Como se menciona en varias partes de la presente memoria la situación del mercado internacional no fue la mejor. Durante el año 2015 se consolidó un escenario de bajos precios para los productos lácteos, muy especialmente para la leche en polvo, a pesar de fugaces signos de mejoría que luego finalizaban en nuevas bajas debido a la falta de demanda. Esta tendencia negativa comenzó a mediados del 2014 y se profundizó en el último trimestre de dicho año.

Considerando las limitaciones impuestas por este escenario, nuestra empresa pudo ejecutar exportaciones durante el primer semestre por más de 10.000 toneladas de leche en polvo, producto de operaciones con países como México y Argelia como destinos principales.

Durante la última parte del año las cantidades exportadas disminuyeron producto de la baja demanda internacional y la espera de una recomposición de los niveles de precios. No obstante esto, se exportaron unas 4800 toneladas de leche en polvo básicamente a Argelia. En lo que respecta a sueros (de queso y ricota) se realizaron algunos embarques, especialmente a China y otros países de Medio Oriente, pero de escasa significatividad.

6. Actividades industriales

Tuvimos una nueva caída en la actividad de las plantas elaboradoras, por la menor disponibilidad de leche y la contracción de la demanda en nuestro principal mercado. Todas las actividades industriales se ejecutaron sin inconvenientes, incluso en lo relacionado con la introducción de nuevos productos en el mercado.

Por restricciones financieras y al no lograr financiaciones externas en condiciones adecuadas, las inversiones en bienes de uso continuaron limitadas, hecho que se revertirá con el ingreso de fondos por aportes de capital a que se hace referencia en otras partes de esta memoria. No obstante esa limitación, se pueden mencionar los siguientes logros obtenidos durante el año:

- Incorporación de equipos para el envasado de leche UAT en versiones de 750 y 1.000 cm³ en envases línea prisma, cambiando el paradigma de los actuales tipos de presentaciones.
- Mejoras diversas en el almacén inteligente para leche UAT, incrementando la capacidad de inspección por turno y flexibilizando el uso de algunos equipos, y en las plantas queseras de Canals y Trenque Lauquen.
- Instalación de nuevos equipos para el envasado y estuchado de queso rallado en la planta de Mastellone San Luis.
- Auditoría de mantenimiento de los laboratorios de análisis y tipificación y del laboratorio de calibración respecto de su acreditación como laboratorios de ensayo bajo la norma IRAM 301.2005.

7. Sociedades controladas

Las sociedades controladas han continuado desarrollando sus actividades usuales, con los resultados económicos que se exponen en nuestros estados contables consolidados y que se resumen a continuación:

Sociedad	2014	2015
Leitesol	36,3	-5,5
Mastellone San Luis	-35,6	79,5
Cía. Puntana de Carnes Elaboradas	0,0	-9,7
ConSer	1,6	-11,9
Marca 5	0,9	0,3
Marca 4	0,0	0,0
Mastellone de Paraguay	0,1	-1,1
Mastellone do Brasil	-1,5	-6,0
Subtotal	1,8	45,6
Efecto redondeos	-0,1	0,1
Total	1,7	45,7

Notas:

- Montos en millones de pesos

En el caso de las operaciones en la provincia de San Luis, debemos consignar que las mismas han podido finalmente incrementar en 2015 el uso de los beneficios fiscales que les corresponden.

8. Recursos humanos

8.1. Situación general

Se indica a continuación la evolución de la dotación de la compañía a lo largo de los últimos cinco años, incluyendo la totalidad de la dotación de la totalidad de las empresas del grupo, cualquiera sea la naturaleza de la relación laboral existente):

Año	Argentina	Brasil	Total
2011	4.237	118	4.355
2012	4.473	120	4.593
2013	4.519	109	4.628
2014	4.273	107	4.380
2015	4.111	105	4.216

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.

8.2. Capacitación

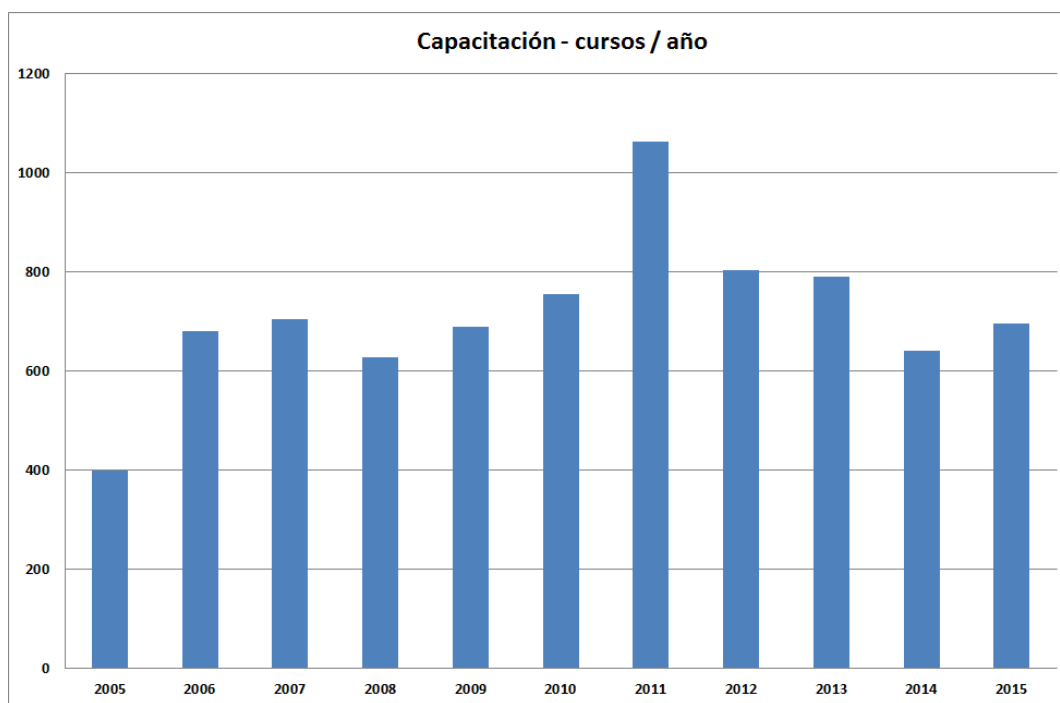
La capacitación del personal es un pilar fundamental en el desarrollo de toda la organización. Así, la Sociedad ha destinado importantes recursos para la actualización de los cono-

cimientos de su personal frente a los cambios tecnológicos, de gestión y estratégicos, posibilitando la vigencia de las capacidades y una mejora continua en el desarrollo laboral y personal.

Durante 2015 se mantuvo la habitual política de capacitación del personal. Se realizaron 697 cursos de capacitación en los que participaron 6718 colaboradores, que destinaron en total 33.221 horas – hombre. Las áreas temáticas abarcadas por los distintos cursos son: Administración, Ambiente, Calidad e Inocuidad Alimentaria, Comercial, Mantenimiento, Producción, RRHH, Seguridad y Sistemas. El 73 % de estos cursos de capacitación son desarrollados, implementados y dictados internamente con profesionales de la Sociedad. Además dentro de las actividades de formación, 21 colaboradores del Área comercial cursaron la carrera de Técnicos Universitarios en comercialización minorista en la Universidad de Morón

Adicionalmente, durante el año se capacitó a 617 colaboradores de la Sociedad en temas relacionados con el cuidado del medio ambiente, tales como separación de residuos en origen, campaña post consumo, cuidado del agua, ahorro de energía y cambio climático.

El siguiente cuadro resume la actividad en capacitación durante los últimos años.



Para el próximo período se prevé seguir trabajando activamente en el mismo sentido y se organizarán actividades de formación, con énfasis en el conocimiento de nuevas tecnologías y resolución de problemas operativos.

9. Responsabilidad social empresaria

Consideramos a lo relacionado con la responsabilidad social empresarial como parte de nuestra política de gestión procurando mirar más allá de los resultados económicos, con la firme convicción de que el desarrollo sustentable de un país debe estar acompañado indefectiblemente por el crecimiento de la sociedad. Bajo esta premisa, año a año trabajamos en iniciativas que consoliden el compromiso socio-ambiental de la empresa. Desde 2012 emitimos informes anuales de sustentabilidad (los que, junto con otras informaciones, pueden ser visualizados en www.mastellone.com.ar), en los que se provee información adicional sobre estos temas. Algunas de las acciones encaradas se exponen a continuación.

9.1. Gestión interna

- **Código de ética**: implementado y aplicado desde hace años, representa los valores que defiende y promueve la Compañía.
- **Talleres de valores**: con el fin de fortalecer los de la empresa, promoviendo los derechos humanos y reforzando la cultura del trabajo basado en el esfuerzo, la honestidad, la predisposición a escuchar y el respeto mutuo entre los individuos
- **Pacto Global**: la Compañía se sumó en 2004 a esta iniciativa voluntaria de las Naciones Unidas, para la promoción del desarrollo sustentable por medio de 10 principios universales relacionados con derechos humanos, normas laborales, medio ambiente y transparencia.
- **Red de Empresas Contra el Trabajo Infantil**: estamos adheridos a la misma
- **No discriminación**: la compañía tiene por política seleccionar e incorporar a la persona para cada posición independientemente de su género o convicciones.
- **“Lugar de Trabajo Saludable”**: acreditación otorgada por el Ministerio de Salud de la Nación en el marco de su gestión por la promoción de hábitos saludables en los colaboradores tales como: la actividad física, la alimentación saludable y ser una empresa 100% libre de humo de tabaco.
- Apoyo de la **libertad de asociación y representación gremial** de todos los colaboradores.
- **“Por un trabajo digno sin violencia laboral”**: estamos adheridos a esta iniciativa, con el Ministerio del Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación acordando la necesidad de adoptar medidas para la prevención y atención de la violencia laboral.
- **Gestión de Capacitaciones Internas**: a los fines de permanecer en la vanguardia de los cambios tecnológicos y culturales para generar conciencia sobre aspectos de calidad, eficiencia, salud, inocuidad alimentaria y cuidado del medio ambiente.
- **Uso eficiente del recurso hídrico**: se trabaja intensamente en los procesos industriales y servicios para disminuir el consumo de agua.
- **Uso eficiente de la Energía**: para reducir el consumo año a año.
- **Gestión eficiente de los residuos sólidos**: priorizando las 3R (reducción, reutilización y reciclado) e incorporando en la cadena a los recicladores informales de residuos sólidos urbanos, para disminuir la cantidad de residuos a eliminar.
- **Campaña de reciclado de aceites vegetales, vasos plásticos y envases post consumo**.
- **Normas voluntarias en cuestiones de calidad y medio ambiente**: estamos certificados bajo las normas HACCP, ISO 9.001:2008, ISO 14.001, FSSC 22.000, Buenas Prácticas de Manufactura (BPM), Buenas prácticas agrícolas (BPM). Puntualmente

y en el año 2015, nos hemos convertido en la primera empresa láctea del país en acreditar la Norma ISO 17025 en todos los laboratorios de análisis de leche cruda.

9.2. Gestión externa

- **SIC (Servicio de Información al Consumidor/Clientes)**: recibe consultas y reclamos realizados por los consumidores y clientes.
- **Programa de Inversión Social**: por medio de cual contribuye con diversas entidades y organizaciones que trabajan en pos de promover la educación, la salud, los derechos de los niños y la alimentación saludable.
- **Programa de puertas abiertas**: la compañía recibe diariamente en su complejo industrial General Rodríguez a diferentes públicos para que conozcan la empresa, desde las instalaciones y sus recursos materiales, hasta su forma de trabajo en la ejecución de los distintos procesos productivos.
- **DIE (Departamento de Información Estudiantil)**: se asiste a los estudiantes, brindándoles apoyo y respuesta a todas sus consultas vinculadas con la empresa, su gestión en materia de responsabilidad social, productos que elabora y la cadena láctea en general.
- **DIN (Departamento de Información Nutricional)**: el DIN representando a la compañía lleva a cabo distintas actividades de promoción e información en actividades de sociedades médicas o de nutricionistas.
- **Productos “funcionales”**: se elaboran para satisfacer las necesidades especiales de aquellas personas que tengan una sensibilidad particular o que deseen enriquecer su alimentación con nutrientes especiales.
- **Prácticas Profesionalizantes**: para ofrecer a los alumnos de escuelas secundarias técnicas cercanas a las instalaciones de la Compañía la posibilidad de realizar su primer contacto con el mundo laboral trabajando un período en ella, con la participación de tutores por ambas partes (personal de planta y docentes).
- **Articulación privada-privada**: la Compañía, junto con Danone Argentina lleva a cabo cada año las siguientes iniciativas:
 - ✓ Programa **La Serenísima va a la Escuela**: El cual tienen como objetivo la promoción de hábitos saludables en alumnos de 3° a 6° grado en escuelas públicas y privadas de Buenos Aires, brindando información respecto a las leyes de alimentación, los distintos grupos de alimentos, los beneficios del calcio y la relación entre la actividad física u la calidad de vida.
 - ✓ **Mundialito de Fútbol La Serenísima**: Es un evento mundial que invita a los niños de los cinco continentes a creer en sus sueños participando de un Mundial “de verdad”, promoviendo el deporte y la vida saludable, la integración de la comunidad y la solidaridad.
- **Marketing Responsable**: Las comunicaciones y publicidades del Grupo Mastellone cumplen con los requisitos legales establecidos, así como también se ajustan a los requerimientos del código de ética de la Compañía y de los códigos voluntarios de publicidad y marketing a los cuales adhiere.

10. Gobierno corporativo

Tras la incorporación del grupo Arcor como accionista de la Sociedad, en una operación a que se hace referencia en otra parte de esta memoria, se estableció un nuevo acuerdo de accionistas en reemplazo del existente previamente. El mismo entró en vigencia en febrero de 2016, una vez cumplidas ciertas condiciones previas. Las normas actualizadas de gobierno corporativo y las respuestas al cuestionario sobre el tema de la Comisión Nacional de Valores se encuentran en los habituales anexos a este documento, y se encuentran disponibles en nuestra página de internet (www.mastellone.com.ar).

11. Reconocimientos recibidos por la sociedad

Como en años anteriores, hemos sido analizados en una serie de estudios sobre aspectos de interés social y comercial. Así es que hemos recibido una serie de reconocimientos, los que se encuentran resumidos en las siguientes tablas:

A) Año 2014:

Ranking	Institución	Puesto
Año 2014		
Prestigio Empresario	Prensa Económica	6
Prestigio de marcas	Prensa Económica	2
100 Empresas con mejor imagen	Apertura - SEL Consultores	5
50 marcas top	Target (Apertura) - SEL Consultores	3
Confiabilidad de marcas	Reader's Digest	1
Reputación de empresas - global	Clarín - MERCO	18
Reputación de empresas - empresas alimenticias	Clarín - MERCO	6
Mejores marcas para la opinión pública	SEL Consultores	1
Prestigio de empresas	Ámbito Financiero - CEOP	5
Prestigio de marcas	Ámbito Financiero - CEOP	1
Brand Footpoint	Kantar World Panel	1

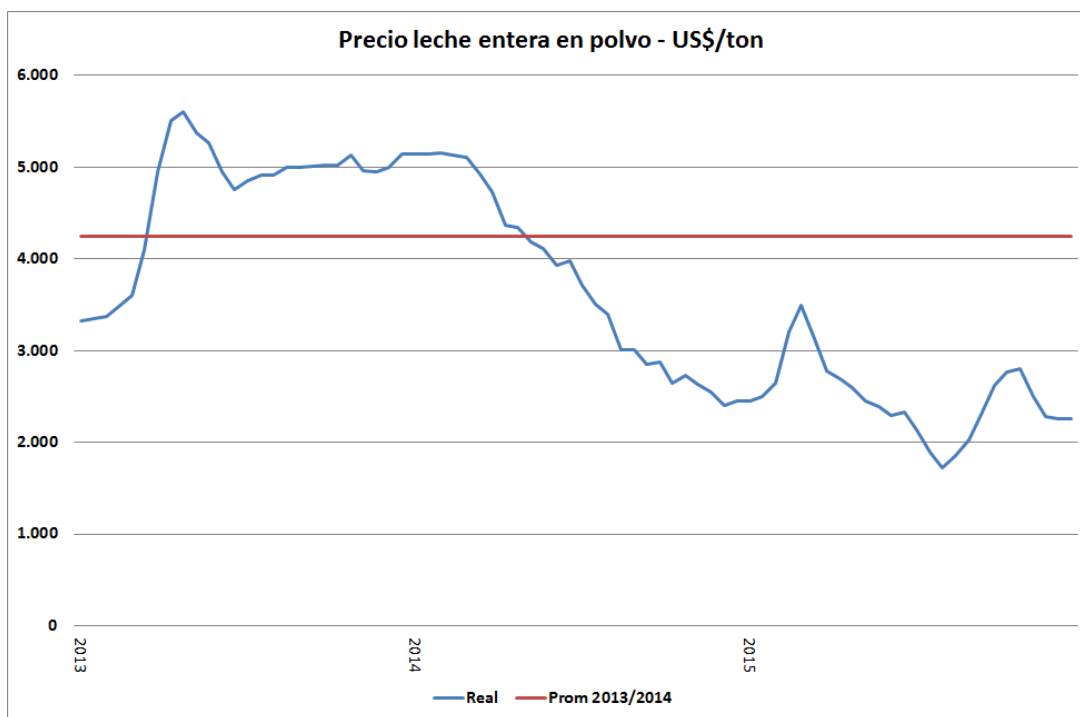
B) Año 2015:

Ranking	Institución	Puesto
Prestigio Empresario	Prensa Económica	8
Prestigio de marcas	Prensa Económica	4
100 Empresas con mejor imagen	Apertura - SEL Consultores	5
50 marcas top	Target (Apertura) - SEL Consultores	3
Confiabilidad de marcas	Reader's Digest	1
Reputación de empresas - global	Clarín - MERCO	13
Reputación de empresas - empresas alimenticias	Clarín - MERCO	3
Mejores marcas para la opinión pública	SEL Consultores	1
Prestigio de empresas	Ámbito Financiero - CEOP	9
Prestigio de marcas	Ámbito Financiero - CEOP	1
Brand Footpoint	Kantar World Panel	1

12. Aspectos económicos y financieros

12.1. Evolución durante el ejercicio

Como se dijo anteriormente, desde mediados de 2014 se comenzó a registrar una drástica caída de los precios internacionales de los productos lácteos, cuya evolución se indica en el gráfico incluido más abajo. Este deterioro en los ingresos por exportaciones, ante el mantenimiento del costo de la leche en el nivel previo, generó un perjuicio significativo a la industria láctea exportadora, el que en definitiva también impactó sobre el mercado interno. Ante este contexto, la empresa se vio forzada a reducir sus costos de producción, acompañando la baja del precio de mercado. Complementariamente, ante la imposibilidad de influir sobre las restantes variables de mercado, iniciamos todas las acciones necesarias para la exitosa implementación de un amplio programa de reducción de costos, lo cual ha contribuido a partir del segundo trimestre a alcanzar una mejora importante en la generación de fondos por operaciones. Se hicieron esfuerzos adicionalmente sobre el manejo del capital de trabajo, a efectos de preservar la posición de caja de la Sociedad. Esos esfuerzos no fueron suficientes para posibilitar el avance en la implementación del plan estratégico de inversiones, cuya ejecución continuó diferida.



Precios promedio para exportaciones desde Oceanía, según el USDA

12.2. Proyectos estratégicos de inversión

Se detallan a continuación los principales proyectos encarados por la Sociedad. Como se puede apreciar, los mismos están dentro de su negocio central y se repagan con los ahorros

que se pueden alcanzar en sus primeras etapas sin considerar incrementos en el nivel de actividad total de la Sociedad – es decir, sin variar el riesgo comercial.

a) Planta Trenque Lauquen

Se prevé la terminación de una planta de secado dual (leche y suero de queso). Este proyecto permitirá de inmediato reducir costos de transporte, al procesar en esta planta tanto el excedente estacional de leche de su zona de influencia como el suero derivado de su propia producción de quesos, al mismo tiempo que aumenta la capacidad total de secado global de la Sociedad.

b) Planta Villa Mercedes

Se prevé construir en esa ciudad una planta para recibir, procesar y distribuir leche fluida, para atender la demanda del mercado existente en su zona de influencia (primordialmente las provincias de San Luis, sur de Córdoba, Mendoza, San Juan y Neuquén). Inicialmente procesará la leche cruda recibida de los tambos más cercanos (sur de Córdoba, oeste de Buenos Aires), generando importantes ahorros por menores costos de transporte, ya que se evitaría un innecesario traslado de la materia prima hasta otros centros productivos y/o de distribución sitios en las provincias mencionadas.

Consideramos que este proyecto será la base para lograr el desarrollo de una nueva cuenca de producción de leche en San Luis, la que – más allá de la coyuntura actual – nos posibilitará acceder a la producción primaria que necesitamos para un crecimiento en el nivel de actividad que nos permita aumentar la eficiencia global y lograr economías de escala. Estimamos que el desarrollo de esa nueva cuenca debiera ser satisfactorio, otorgando una rentabilidad competitiva a quienes inviertan para formar parte de ella.

12.3. Financiación de los proyectos estratégicos

Los proyectos mencionados en el punto anterior requieren erogaciones significativas, que no pueden ser afrontadas con el flujo de fondos operativo por la existencia de pasivos financieros considerables y por la inestabilidad vista en los últimos años en el sector lácteo. Se analizaron alternativas de financiación con nueva deuda, llegando a la conclusión de que, aún en el caso de las que tienen apoyo oficial no son suficientes para encarar la ejecución de estos proyectos en condiciones razonables de costo y riesgo.

12.4. La ampliación del capital – operación con el grupo Arcor

En diciembre de 2015 esta Sociedad y sus accionistas ofrecieron a Arcor S.A.I.C. y a su sociedad controlada Bagley Argentina S.A., la suscripción de acciones a emitir por esta Sociedad, en una cantidad tal que represente el 30,04% del capital y derechos de voto, a cambio de un aporte total de US\$ 85 millones, a integrar en pesos al tipo de cambio del mercado único y libre de cambios, y a efectuar en dos etapas y con sujeción a las aprobaciones requeridas y demás condiciones usuales para este tipo de operaciones. Esta oferta fue aceptada por Arcor y Bagley, y en consecuencia el 4 de diciembre de 2015 se recibió el primer aporte irrevocable por el equivalente en pesos a US\$ 50 millones, el que, tras la obtención de las autorizaciones de práctica dio origen a la emisión de las acciones correspondientes el 23 de febrero de 2016, previéndose para los meses de enero y/o febrero de 2017

la recepción del segundo tramo del aporte. Concurrentemente, el día 3 de diciembre de 2015 ciertos accionistas ofrecieron en venta parte de sus acciones a Arcor y Bagley, quienes al día siguiente les abonaron el precio de compra de un total de acciones representativas del 4,99% del capital y derechos de voto de la Sociedad

Simultáneamente, los accionistas de la Sociedad ofrecieron a Arcor y Bagley un acuerdo estableciendo opciones de compra a favor de esas sociedades y opciones de venta a favor de los accionistas, a un precio cuya mecánica de cálculo estaba definida en la propuesta, (i) hasta el año 2020, y en varias operaciones, por hasta alcanzar un 49% del capital y derechos de votos de la Sociedad, y (ii) a partir de 2020 y hasta 2025, por el saldo de acciones que no se hubieran transferido previamente. Arcor y Bagley aceptaron la propuesta de los accionistas, por lo que la misma se encuentra vigente

Consideramos que estos acuerdos con el grupo Arcor no solo constituyen un significativo paso adelante en la ejecución de nuestro plan de negocios y dentro de él de las inversiones estratégicas descritas más arriba, sino, como ya dijimos más arriba, fundamentalmente y más allá de ello, constituyen una asociación entre dos grandes empresas argentinas unidas para encarar en común los desafíos del futuro.

13. Resultados del ejercicio

13.1. Resumen

Los resultados del ejercicio se vieron afectados negativamente por (i) los deprimidos niveles de precios internacionales para productos lácteos, (ii) la depreciación de la moneda local de Argentina y Brasil y, (iii) la contracción en el consumo de esos países, donde tenemos nuestras principales actividades comerciales. Los mismos se vieron parcialmente compensados por las acciones encaradas desde comienzos de 2015 para reducir costos.

13.2. Resultados comparados 2015 vs. 2014

	2015	2014
Ingresos	14.079,6	12.457,8
Costo de ventas	-9.653,1	-9.012,5
Ganancia bruta	4.426,5	3.445,3
Gastos de comercialización	-3.500,2	-2.791,8
Gastos de administración	-572,6	-461,3
Resultado por inversiones	120,0	29,1
Costos financieros	-385,7	-267,5
Resultado por Refinanciación de Deuda	0,0	-29,6

Diferencias de cambio	-1.001,6	-443,6
Otras ganancias y pérdidas	-84,3	1,1
Pérdida antes de impuestos	-997,9	-518,3
Impuesto a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	381,3	102,3
PÉRDIDA NETA DEL PERÍODO	-616,6	-416,0
Resultados operaciones que se discontinúan	0,0	-41,7
PÉRDIDA NETA DEL PERÍODO	-616,6	-457,7
Otros resultados integrales (netos de impuestos):		
Diferencias de conversión de sociedades en el exterior	4,0	13,5
Revalúo Propiedad , planta y equipo (neto de impuesto a las ganancias)	735,8	1.470,0
Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias	739,8	1.483,5
RESULTADO INTEGRAL DEL PERÍODO	123,2	1.025,8

En la comparación de los resultados de 2014 y 2015 adquieren relevancia (i) el crecimiento en las pérdidas por diferencias de cambio, (ii) la ausencia en 2015 de pérdidas no recurrentes soportadas en 2014 por un total de Ps. 71,3 millones (relacionadas con ciertos efectos contables de la refinanciación de la deuda de largo plazo y pérdidas por operaciones discontinuadas), (iii) un menor impacto del revalúo de los principales bienes de uso de la Sociedad, y (iv) el impacto de los hechos mencionados en el punto 13.1 precedente.

13.3. Variaciones patrimoniales significativas

	31 de diciembre de	
	2015	2014
Activos corrientes	2.875,6	2.475,5
Activos no corrientes	4.801,0	3.957,3
Activos totales	7.676,6	6.432,8
Pasivos corrientes	2.484,6	2.244,6
Pasivos no corrientes	3.389,2	2.508,6
Pasivos totales	5.873,8	4.753,2
Participación minoritaria	0,0	0,0
Patrimonio	1.802,7	1.679,6

13.4. Valuación de ciertos componentes del rubro Propiedad, Planta y Equipos

Siguiendo con el uso del modelo de valuación contable del rubro Propiedad, Planta y Equipos a su costo revaluado, se hizo una nueva estimación del valor actualizado de los mismos, usando los mismos criterios del año 2014 y con el mismo tasador independiente. El resultado de esa estimación ha dado un aumento en el valor de ese rubro de Ps. 1.132 millones, con un impacto económico y patrimonial neto de Ps. 736 millones.

13.5. Tratamiento del resultado del ejercicio

Dado que durante el ejercicio se han tenido pérdidas, no se propone la distribución de dividendos.

14. Comentarios finales

En nuestra anterior memoria expresamos nuestra confianza en las perspectivas de la Sociedad para mejorar sus resultados, sobre la base de una sólida plataforma de ventajas comparativas (el acceso a una red amplia y confiable de abastecedores de materia prima láctea, una estructura industrial eficiente y una fuerte presencia comercial, única dentro del sector). Seguimos manteniendo la misma confianza (sin que ello implique desconocer la existencia de importantes desafíos a encarar en los próximos años), reforzada ahora por la incorporación de un nuevo socio estratégico con el que se comparte la misma visión de los negocios.

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANONIMA

Código de Gobierno Societario

Fecha: 08/03/2016

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 Sociedad tiene las siguientes clases de acciones:

Acciones clases A, B y C:	Pertenecen a miembros de la familia Mastellone
Acciones clase D:	Pertenecen a Dallpoint Investments LLC
Acciones clase E:	Pertenecen a Arcor S.A.I.C. y/o Bagley Argentina S.A. Si un accionista de esta grupo adquiriera por cualquier causa acciones de las otras clases, las mismas serán inmediatamente convertidas a la clase E.

2. Marco Legal

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

- a) La Ley General de Sociedades N° 19.550 y sus modificaciones (“LGS”);
- 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

Los Accionistas se reunirán en Asamblea Ordinaria por lo menos una vez al año. Además de los avisos previstos en la LGS, el Presidente del Directorio convocará a Asamblea Ordinaria o Extraordinaria, dando notificación escrita a los Accionistas con una anticipación no menor de quince días corridos. El requisito de notificación con quince días corridos de anticipación para cualquier Asamblea será innecesario cuando se celebre una Asamblea unánime, en tanto todos los Accionistas estén de acuerdo con el Orden del Día a ser tratado y con todas las resoluciones adoptadas.

La Asamblea controla y aprueba la gestión del Directorio.

4. Aprobaciones especiales

Se requieren aprobaciones especiales de los accionistas clase D y/o clase E para las siguientes decisiones:

- (i) reforma de los Estatutos;
- (ii) creación o emisión de acciones de la Sociedad o de obligaciones negociables convertibles o no en acciones de la Sociedad;
- (iii) la formación, adquisición o disposición de cualquier controlada o vinculada o de las acciones de cualquier controlada o vinculada;
- (iv) rescate, reembolso y amortización de acciones, emisión o rescate de títulos convertibles en acciones, modificación de las condiciones de emisión de acciones, o de títulos convertibles en acciones;
- (v) extensión, reconducción o reducción de la duración de la Sociedad;

- (vi) aumentos de capital y determinación de la prima de emisión, salvo en el caso de necesidad legal;
- (vii) suspensión o limitación del derecho de preferencia;
- (viii) aceptación de aportes revocables o irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital, ya fueran efectuados por los Accionistas o por un tercero;
- (ix) operaciones de fusión, transformación, escisión, inicio de oferta pública de acciones o de apertura del capital;
- (x) 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, salvo aquellas líneas de negocios o activos que generen una pérdida recurrente;
- (xi) la adquisición por la Sociedad de acciones, cuotas o partes de interés de cualquier sociedad, empresa o compañía, por un monto que exceda de US\$5.000.000;
- (xii) Otorgamiento de fianzas, avales o garantías reales que (1) no sean a favor de las Subsidiarias por operaciones de éstas que requieran ser afianzadas o garantizadas por la Sociedad o (2) en favor de terceros proveedores en la medida que no viole ningún compromiso bajo las obligaciones negociables u otros instrumentos de deuda de la Sociedad;
- (xiii) venta, otorgamiento de licencias de uso o franquicias, o cualquier forma de disposición de marcas y designaciones comerciales y derechos marcarios en general;
- (xiv) aprobación del presupuesto anual;
- (xv) operaciones o contratos que involucren un monto superior a US\$5.000.000 que no se encuentren contempladas en el presupuesto de la Sociedad;
- (xvi) aprobación de inversiones o gastos que no excedan en un 5% o US\$1.000.000 (lo que resulte menor) respecto de aquellos previstos en el presupuesto anual;
- (xvii) operaciones de endeudamiento que involucren un monto superior a US\$5.000.000;
- (xviii) cambio sustancial de las actuales políticas y prácticas contables, regulatorias y fiscales;
- (xix) distribución de dividendos en exceso de la política de dividendos acordada en el Acuerdo de Accionistas;
- (xx) transacciones con Afiliadas distintas a las previstas en la Sección 3.15(c) (se refiere a operaciones con empresas de accionistas clases A, B o C, que provean leche o servicios de transporte en condiciones de mercado);
- (xxi) liquidación, disolución, presentación en concurso preventivo y cualquier otro proceso que involucre una reestructuración general de deudas o pasivos de la Sociedad;

- (xxii) acuerdos transaccionales (judiciales o extrajudiciales) o inicio de acciones legales, en ambos casos por un monto superior a US\$500.000 en forma individual y US\$5.000.000 acumulados anuales;
- (xxiii) designación del C.E.O., designación del C.F.O., aprobación o modificación de sus remuneraciones y paquetes de beneficios (incluyendo, sin limitar, golden parachutes, pension plans, bonos, etc.);
- (xxiv) política de remuneración a los empleados y plan de beneficios fuera de los aprobados en el presupuesto anual;
- (xxv) aprobación de operaciones en nuevas categorías de productos que no incluyan insumos lácteos. En cualquier caso, la elaboración de nuevos productos con respecto a los actualmente elaborados, incluyendo o no insumos lácteos, deberá realizarse de forma tal que no implique el incumplimiento de obligaciones preexistentes;

Las aprobaciones requeridas en estos casos serán las siguientes:

- a) En la medida en que las acciones clase E representen menos del 51%, se requerirá la aprobación de esos accionistas y de las accionistas clase D para los casos previstos en los puntos (i) a (xxv).
- b) En la medida que las acciones clase E representen el 51% o más del capital social y las acciones clase D representen el 20% o más del capital social, se requerirá la aprobación de los accionistas clase D para los casos previstos en los puntos (i) a (xiii) y (xvii) a (xxii).

5. El Directorio

5.1. Aspectos generales

La administración de la Compañía se encuentra a cargo del Directorio designado por la Asamblea de Accionistas, la que puede efectuar 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 del directorio y las normas para su designación están reguladas por el acuerdo de accionistas. En la situación actual, el directorio estará compuesto por siete miembros titulares, de los cuales los Accionistas Clase A, los Accionistas Clase B y los Accionistas Clase C, tendrán derecho a designar a uno por cada Clase; el Accionista Clase D tendrá derecho a designar dos miembros y los Accionistas Clase E tendrán derecho a designar dos miembros. Se elegirá de la misma forma igual mismo número de directores suplentes. Se prevén adecuaciones equitativas en la medida en que varíen las participaciones de los distintos grupos de accionistas.

Los accionistas clase D y clase E tendrán derecho a nombrar al menos un miembro en los directorios de las subsidiarias de la Sociedad.

Respecto de la elección del presidente y vicepresidente del directorio, mientras las acciones clase E representen menos del 51% del capital social, el presidente del directorio será elegido por los accionistas de las restantes clases y el vicepresidente será elegido por accionistas clase E. Si las acciones clase E representaren el 51% o más del capital social, ellos designarán al presidente del directorio, siendo elegido el vicepresidente por los restantes accionistas.

5.2. 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 las mayorías previstas en la LGS (con pleno respeto a las mayorías especiales requeridas en determinados casos).

5.3. Comités especializados – directores independientes

Dada la actual estructura accionaria de la Compañía y sus particularidades operativas, no se considera necesaria la constitución de un comité ejecutivo en los términos previstos por el art. 269 de la LGS ni la designación de directores independientes. Se ha dispuesto la creación de los siguientes comités especializados: (a) Comité de Operaciones, (b) Comité de Finanzas, (c) Comité de Recursos Humanos, y (d) Comité de Cumplimiento. Los miembros de cada Comité podrán ser directores o no de la Sociedad. Cada Comité deberá mantener reuniones al menos una (1) vez cada tres (3) meses, salvo que algún miembro de un Comité solicite que el Comité que integre se reúna, en cuyo caso deberá reunirse dentro de los cinco (5) días de convocado. Las decisiones en cada Comité se adoptarán por mayoría simple, salvo respecto de ciertos asuntos que requieren una mayoría especial.

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

Respecto de las relaciones con los accionistas, el principio general, incluido en el Acuerdo de Accionistas, es que todos ellos tendrán un derecho amplio y directo de información respecto de la Sociedad y sus controladas, el que comprende la revisión de toda la documentación societaria y la eventual realización de auditorías de la Sociedad, ya sea por sí o a través de terceros. Los accionistas se obligan a causar que la Sociedad y sus Subsidiarias lleven sus respectivos libros y registros, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés) y la Ley de cualquier otra forma que resulte necesaria, a fin de cumplir con cualesquiera requisitos legales vigentes aplicables a la Sociedad y sus Subsidiarias, y de manera que le permita a cualquier Accionista de la Sociedad cumplir suficientemente con cualesquiera requisitos legales aplicables a tal Accionista como resultado de su titularidad de las acciones en la Sociedad, así como con su propio esquema de reporte financiero de gestión.

Cada Accionista tendrá acceso, durante el horario normal de trabajo y mediante notificación previa razonable por escrito, a todos los libros y registros de la Sociedad y de sus subsidiarias, estipulándose que tal acceso estará a cargo del Accionista que realiza la revisión, la cual se efectuará de la forma más organizada posible.

Los accionistas han acordado además constituir comisiones especiales para proveerles la información más adecuada sobre el manejo de aspectos considerados clave en la gestión de la Sociedad.

5.4. Designación y responsabilidades de la alta gerencia

El Directorio designa y remueve a los integrantes de la alta gerencia, 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 integrantes de la alta gerencia son responsables ante el Directorio por los resultados alcanzados en la esfera de su competencia.

5.5. 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.

5.6. 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.

5.7. 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.

6. 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. No obstante ello, en el caso de los que proveen a la Sociedad materia prima láctea o servicios de transporte y logística, se conviene en mantener la actual relación, en condiciones de mercado.

Las posibles relaciones de ese tipo que existan actualmente deberán terminar el día 31 de diciembre de 2016.

7. Política de dividendos

Los accionistas han convenido en adoptar las decisiones y realizar los máximos esfuerzos para que la Sociedad distribuya como dividendos el setenta y cinco por ciento (75%) de las utilidades líquidas y realizadas de cada ejercicio o el máximo distribuible conforme Ley (el que fuera menor), salvo acuerdo en contrario.

8. Relaciones con la comunidad

8.1. 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 empresarial, Código de Ética, acceso a sitios de organismos de control, etc.).

Las informaciones contenidas en ese sitio se encuentran apropiadamente protegidas.

8.2. 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 y programa de visitas a plantas.

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

8.3. 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 rija las decisiones operativas diarias de la Compañía, sino que sea compartido también por clientes, proveedores y personal.

9. 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.

10. Comisión Fiscalizadora

Con la actual composición accionaria, la comisión fiscalizadora estará compuesta por cinco miembros, designados dos de ellos en conjunto por los accionistas clase A, B y C, uno por los accionistas clase D y dos por los accionistas clase E.

En caso que los accionistas clase E posean el 51% o más del capital social, podrán designar a tres miembros de la comisión fiscalizadora, siendo designados los restantes, uno en conjunto por las clases A, B y C y el otro por la clase D.

En todos los casos y con los mismos criterios se designará igual número de miembros suplentes de la comisión fiscalizadora.

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.

11. Auditores Externos

Los Auditores Externos deberán ser elegidos de entre alguna de las firmas de auditores conocidas tradicionalmente como las “Big Four” (o el número que surja a fecha de designación, a raíz de fusiones o escisiones entre las mismas), o bien, podrá designarse una firma internacional de segunda línea, con fuerte presencia en Argentina y en Estados Unidos de América, y con experiencia en transacciones financieras y de mercados de capitales internacionales. Para reemplazar a los actuales Auditores Externos y para designar y remover a sus reemplazantes, será necesario el voto favorable de los accionistas clase D y clase E.

Principio	Recomendaciones	Se cumple		Incumplimiento	Explicar
		TOTAL	PARCIAL		
PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACION ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONÓMICO 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 la 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 2016, las que entre otras disposiciones (i) prohíben las relaciones laborales y comerciales con accionistas y sus familiares, con excepción de (i-1) para las posiciones actualmente existentes en la alta gerencia de la Sociedad pueden continuar hasta diciembre de 2016, pudiendo prolongarse si el Directorio así lo resuelve, en función de las necesidades operativas del momento, y (i-ii) en el caso de las provisiones de materia prima láctea y servicios de transporte, pueden continuar en condiciones de mercado. 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 revisiones 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, MHPA tiene vigente la Norma de Procedimiento Nro. 499 – 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, MHPA estableció el documento "Clasificación y control de la información de MHPA, 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 MHPA 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 MHPA, (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 SUPERVISIÓN 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
	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.1.1.5	Se cumple			
	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 operatoria 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.	

ANEXO IV - RESOLUCION 606 COMISION NACIONAL DE VALORES

<i>Principio</i>	<i>Recomendaciones</i>	<i>Se cumple</i>		<i>Incumplimiento</i>	<i>Explicar</i>
		<i>TOTAL</i>	<i>Parcial</i>		
	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 (explicita 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 cinco 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 cinco 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 una 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.

ANEXO IV - RESOLUCION 606 COMISION NACIONAL DE VALORES

<i>Principio</i>	<i>Recomendaciones</i>	<i>Se cumple</i>		<i>Incumplimiento</i>	<i>Explicar</i>
		<i>TOTAL</i>	<i>PARCIAL</i>		
	III.2		Se cumple		El Directorio de MUSA 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 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 uno 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 cinco 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 representados en el directorio todos los grupos de accionistas (cada uno de los cuales incluye no más de cinco 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 cinco 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 cinco personas) tienen representación en el directorio, y (iii) todos los accionistas participan en las asambleas.
	V.2.4			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 cinco personas) tienen representación en el directorio, y (iii) todos los accionistas participan en las asambleas.
	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.				
		Se cumple			No aplicable, dada la particular composición accionaria de la compañía y el hecho de no cotizar públicamente acciones.
	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	Recomendación VI: Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa.				
	VI.1	Se cumple			MHSA posee un sitio web (www.mastellone.com.ar), que contiene información relacionada con los aspectos jurídicos, contables y financieros. Además este espacio, permite recepcionar inquietudes o consultas de usuarios. En este sitio se puede acceder a: - Estatuto Social - Composición del Directorio - Estados Financieros - Memoria Anual - Código de Ética - Reporte de Sustentabilidad Empresarial - CV 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.laserenissima.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 - Nuestras 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).
	VI.2	Se cumple			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.
PRINCIPIO VII. REMUNERAR EN FORMA JUSTA Y RESPONSABLE	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.	Se cumple			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. 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 existirían planes de retiro para miembros del Directorio y de los gerentes de primera línea.
	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	Recomendación VIII: Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.				
	VIII.1	Se cumple			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. 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 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.
	VIII.2	Se cumple			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.
VIII.3	Se cumple			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.	
PRINCIPIO IX. PROFUNDIZAR EL ALCANCE DEL CODIGO	RECOMENDACIÓN IX: Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social.	Se cumple			Los distintos aspectos desarrollados en el Código de Gobierno Societario son considerados en el Estatuto Social.

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA CONSOLIDADA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(en miles de pesos)

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

La devaluación del Peso registrada en los últimos días de 2015 ha afectado los resultados de la Compañía. A nivel operativo se continuaron realizando todas las acciones necesarias para la recuperación de la rentabilidad operativa, lo cual se manifiesta en una mejora en la generación de fondos básica de la Compañía (EBITDA).

La demanda internacional de productos lácteos se mantuvo en un nivel deprimido, pese a los diferentes pronósticos que auguraban una recuperación del mismo. Ello ha generado una importante retracción en las operaciones de exportación que nos llevó a finalizar el ejercicio con un alto nivel de inventarios, con los consecuentes efectos sobre resultados considerando el costo de producción y los muy bajos precios de la exportación.

En el plano doméstico, la caída en los niveles de consumo ha afectado el volumen de ventas aunque corresponde destacar que a pesar de esta situación se han sostenido los niveles de participación de mercado manteniendo nuestra posición de liderazgo.

Por último, consideramos que la incorporación del grupo Arcor como accionista de la Compañía, ha sido un paso muy positivo en pos de la ejecución del plan estratégico de crecimiento de nuestra empresa, que comprende proyectos orientados a incrementar la eficiencia global de la Compañía, optimizando costos con el objetivo último de lograr un incremento de la rentabilidad.

2. ESTRUCTURA FINANCIERA CONSOLIDADA

	2015	2014	2013	2012	2011
	(en miles de pesos)				
Activos corrientes totales	2.875.610	2.475.492	2.002.936	1.575.010	1.460.548
Activos no corrientes totales	4.800.951	3.957.302	1.732.122	1.597.375	1.479.482
ACTIVOS TOTALES	7.676.561	6.432.794	3.735.058	3.172.385	2.940.030
Pasivos corrientes totales	2.484.585	2.244.611	1.897.221	1.433.589	1.067.418
Pasivos no corrientes totales	3.389.232	2.508.645	1.184.167	1.047.379	1.070.964
PASIVOS TOTALES	5.873.817	4.753.256	3.081.388	2.480.968	2.138.382
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	1.802.712	1.679.519	653.652	691.407	801.638
Participaciones no controladoras	32	19	18	10	10
PATRIMONIO TOTAL	1.802.744	1.679.538	653.670	691.417	801.648
PASIVOS TOTALES Y PATRIMONIO	7.676.561	6.432.794	3.735.058	3.172.385	2.940.030

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75

Legajo N°35446/5 - C.U.I.T.: 20-20696477-5

3. ESTRUCTURA DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

	2015	2014	2013	2012	2011
	(en miles de pesos)				
Operaciones que continúan:					
Resultado operativo – ganancia	353.616	192.204	278.149	149.189	168.814
Ingresos por inversiones, costos financieros, resultado por refinanciación de deuda financiera y diferencias de cambio	(1.267.291)	(711.579)	(451.895)	(266.629)	(179.850)
Otras ganancias y pérdidas	(84.272)	1.138	119.462	18.673	4.259
Pérdida antes de impuestos	(997.947)	(518.237)	(54.284)	(98.767)	(6.777)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	381.350	102.280	15.834	(16.729)	(1.446)
Pérdida neta del ejercicio de operaciones que continúan	(616.597)	(415.957)	(38.450)	(115.496)	(8.223)
Operaciones discontinuas		(41.717)	(19.360)		
PÉRDIDA NETA DEL EJERCICIO	(616.597)	(457.674)	(57.810)	(115.496)	(8.223)
Otro resultado integral	739.803	1.483.542	20.058	5.265	(3.776)
GANANCIA (PÉRDIDA) INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO	123.206	1.025.868	(37.752)	(110.231)	(11.999)
Ganancia (pérdida) integral atribuible a:					
Propietarios de la controladora	123.193	1.025.867	(37.755)	(110.231)	(11.999)
Participaciones no controladoras	13	1	3		
	123.206	1.025.868	(37.752)	(110.231)	(11.999)

4. ESTRUCTURA DEL FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO

	2015	2014	2013	2012	2011
	(en miles de pesos)				
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación	675.932	225.340	369.988	317.731	219.628
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(102.593)	(217.129)	(117.773)	(203.264)	(139.114)
Flujo neto de efectivo (utilizado en) generado por las actividades de financiación	(265.970)	46.823	(202.998)	(112.497)	(56.320)
Total de efectivo generado en el ejercicio	307.369	55.034	49.217	1.970	24.194

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

5. VOLUMEN DE PRODUCCIÓN Y VENTAS (*)

	VENTAS ACUMULADAS				
	2015	2014	2013	2012	2011
	(en miles de litros de leche)				
Mercado interno	1.477.440	1.537.862	1.580.857	1.635.882	1.508.729
Mercado externo	278.037	196.951	311.839	324.469	317.185
Total	1.755.477	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.

6. ÍNDICES

	2015	2014	2013	2012	2011
Liquidez	1,16	1,10	1,06	1,10	1,37
Solvencia	0,31	0,35	0,21	0,28	0,37
Inmovilización del capital	0,63	0,62	0,46	0,50	0,50
Rentabilidad	(0,35)	(0,39)	(0,09)	(0,15)	(0,01)

7. PERSPECTIVAS (*)

El ejercicio 2016 traerá consigo una serie de desafíos relacionados con el comportamiento de las principales variables macroeconómicas del país y la demanda y precios de los mercados internacionales. En este período, la empresa tendrá que hacer frente a las presiones sobre sus costos producto de la devaluación y su consecuente traslado a los distintos precios de la economía así como por el lado del costo laboral y de la leche. Por otra parte, para completar este escenario será crucial el efecto que genera el sostenimiento de bajos precios para la exportación de productos lácteos, los cuales se esperan que continúen al menos durante el primer semestre del 2016.

En el plano comercial en el mercado doméstico, los niveles del consumo tendrán una clara preponderancia para la ejecución de una exitosa estrategia comercial. Continuaremos con todas las acciones necesarias para mantener y potenciar nuestra presencia en el mercado.

Durante el ejercicio económico 2016 comenzaremos a ejecutar las inversiones incluidas en el plan estratégico de crecimiento de la Compañía, como así también, el análisis y aprovechamiento de las sinergias que puedan existir con el nuevo grupo de accionistas.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

No obstante los desafíos mencionados precedentemente que deberemos hacer frente durante el próximo año, mantenemos nuestras expectativas positivas dados una serie de factores o fortalezas:

- i. Acceso a una amplia red de productores de leche de quienes procesamos la leche cruda necesaria para la elaboración de nuestros productos;
- ii. Las plantas de producción más avanzadas del país;
- iii. Una fuerte posición comercial basada en productos de alta calidad, una extensa red de distribución y marcas de primera calidad;
- iv. Los efectos de las inversiones incluidas en el plan estratégico de crecimiento, las cuales comenzarán a ejecutarse en el 2016.

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

General Rodriguez, Provincia de Buenos Aires, 8 de marzo de 2016

JOSÉ A. MORENO

Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS

CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO

TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(en miles de pesos)

	Notas	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>ACTIVOS</u>			
<u>ACTIVOS CORRIENTES</u>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	480.314	169.818
Otros activos financieros	7	61.099	77.930
Cuentas comerciales por cobrar	8 y 29	846.615	801.575
Cuentas por cobrar impositivas	9	101.668	73.827
Otras cuentas por cobrar	10 y 29	34.729	39.526
Inventarios	11 y 29	1.351.185	1.312.816
Activos corrientes totales		<u>2.875.610</u>	<u>2.475.492</u>
<u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u>			
Otros activos financieros	7	61.967	9.328
Cuentas por cobrar impositivas	9	16.203	27.538
Otras cuentas por cobrar	10 y 29	42.226	56.017
Impuesto diferido	20	17.238	6.568
Propiedad, planta y equipo, y otros	4.7, 12 y 29	4.644.845	3.821.752
Propiedad de inversión		5.191	1.190
Llave de negocio		3.121	3.121
Activos intangibles	13	2.260	24.005
Otros activos		7.900	7.783
Activos no corrientes totales		<u>4.800.951</u>	<u>3.957.302</u>
ACTIVOS TOTALES		<u>7.676.561</u>	<u>6.432.794</u>
<u>PASIVOS</u>			
<u>PASIVOS CORRIENTES</u>			
Cuentas comerciales por pagar	14	1.256.772	1.281.471
Préstamos	15 y 29	168.043	470.945
Remuneraciones y cargas sociales	16	442.106	348.422
Impuestos por pagar	17	107.566	110.735
Anticipos de clientes		2.253	14.906
Provisiones	18	1.088	1.522
Aportes para futuras suscripciones de capital	2	486.000	
Otros pasivos	19 y 29	20.757	16.610
Pasivos corrientes totales		<u>2.484.585</u>	<u>2.244.611</u>
<u>PASIVOS NO CORRIENTES</u>			
Cuentas comerciales por pagar		7.255	10.583
Préstamos	15 y 29	2.531.844	1.655.561
Impuestos por pagar	17	24.088	39.431
Impuesto diferido	20	742.449	758.697
Provisiones	18	19.827	22.494
Otros pasivos	19 y 29	63.769	21.879
Pasivos no corrientes totales		<u>3.389.232</u>	<u>2.508.645</u>
PASIVOS TOTALES		<u>5.873.817</u>	<u>4.753.256</u>
<u>PATRIMONIO</u>			
Capital social		457.547	457.547
Reservas		2.058.338	1.679.647
Resultados acumulados – incluye el resultado del ejercicio		(713.173)	(457.675)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		<u>1.802.712</u>	<u>1.679.519</u>
Participaciones no controladoras		<u>32</u>	<u>19</u>
PATRIMONIO TOTAL		<u>1.802.744</u>	<u>1.679.538</u>
PASIVOS TOTALES Y PATRIMONIO		<u>7.676.561</u>	<u>6.432.794</u>

Las notas 1 a 38 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 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(en miles de pesos)

	Notas	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Operaciones que continúan</u>			
Ingresos	21	14.079.578	12.457.768
Costo de ventas	22	(9.653.100)	(9.012.467)
Ganancia bruta		4.426.478	3.445.301
Gastos de comercialización	23	(3.500.213)	(2.791.820)
Gastos de administración	23	(572.649)	(461.277)
Ingresos por inversiones	24	119.973	29.143
Costos financieros	25	(385.704)	(267.542)
Resultado por refinanciación de deuda financiera	15		(29.602)
Diferencias de cambio		(1.001.560)	(443.578)
Otras ganancias y pérdidas	26	(84.272)	1.138
Pérdida antes de impuestos		(997.947)	(518.237)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	27	381.350	102.280
Pérdida neta del ejercicio correspondiente a operaciones que continúan		(616.597)	(415.957)
<u>Operaciones discontinuas</u>			
Pérdida neta del ejercicio de operaciones discontinuas	35	-	(41.717)
PÉRDIDA NETA DEL EJERCICIO		(616.597)	(457.674)
Pérdida neta atribuible a:			
Propietarios de la controladora		(616.610)	(457.675)
Participaciones no controladoras		13	1
		(616.597)	(457.674)

Las notas 1 a 38 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 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(en miles de pesos)

	Notas	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Pérdida neta del ejercicio		<u>(616.597)</u>	<u>(457.674)</u>
Otros resultados integrales:			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Diferencias de conversión de sociedades en el exterior		6.385	14.580
Impuesto a las ganancias	27	<u>(2.416)</u>	<u>(1.063)</u>
		3.969	13.517
Partidas que nunca serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ganancia por revaluación de propiedad, planta y equipo	4.7	1.132.055	2.261.577
Impuesto a las ganancias	27	<u>(396.221)</u>	<u>(791.552)</u>
		<u>735.834</u>	<u>1.470.025</u>
Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias		<u>739.803</u>	<u>1.483.542</u>
GANANCIA INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO		<u>123.206</u>	<u>1.025.868</u>
Ganancia integral atribuible a:			
Propietarios de la controladora		123.193	1.025.867
Participaciones no controladoras		<u>13</u>	<u>1</u>
		<u>123.206</u>	<u>1.025.868</u>

Las notas 1 a 38 forman parte integrante de este estado financiero consolidado.

JOAQUÍN IBÁÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA**ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**

(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 4.7)				
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
Pérdida neta del ejercicio							(616.610)	(616.610)	13	(616.597)
Otro resultado integral del ejercicio, neto de impuesto a las ganancias				3.969		735.834		739.803		739.803
Resultado integral total del ejercicio				3.969		735.834	(616.610)	123.193	13	123.206
Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas del 8 de abril de 2015: Absorción de pérdidas acumuladas		(15.273)	(30.682)		(128.603)		174.558			
Transferencia a resultados acumulados (1)						(186.554)	186.554			
Saldos al 31 de diciembre de 2015	457.547	-	-	39.033	-	2.019.305	(713.173)	1.802.712	32	1.802.744

(1) Corresponde a depreciación y bajas del ejercicio de los bienes revaluados, neto del impuesto diferido.

Las notas 1 a 38 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 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(en miles de pesos)

	Nota	2015	2014
<u>FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</u>			
Pérdida neta del ejercicio		(616.597)	(457.674)
Ajustes para arribar al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación:			
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta		(381.350)	(102.280)
Costos financieros		385.704	267.542
Resultado por refinanciación de deuda financiera			29.602
Diferencias de cambio		947.433	370.462
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros		345.787	144.180
Cargos por constitución o aumento de provisiones		17.253	24.453
Pérdida por desvalorización de inventarios		234.293	100.290
Depreciación de propiedad de inversión		409	170
Amortización de activos intangibles		21.745	26.576
Pérdida neta de operaciones discontinuas			41.717
Pérdida (ganancia) por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros		71.612	(6.064)
		<u>1.026.289</u>	<u>438.974</u>
Cambios en el capital de trabajo	28	<u>(319.983)</u>	<u>(170.563)</u>
Subtotal		706.306	268.411
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta		<u>(30.374)</u>	<u>(43.071)</u>
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación		<u>675.932</u>	<u>225.340</u>
<u>FLUJOS DE EFECTIVO UTILIZADOS EN LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>			
Pagos por compras de propiedad, planta y equipo, y otros		(174.160)	(201.980)
Cobros (pagos) por venta (adquisición) neta de otros activos financieros		11.621	(57.577)
Cobros por venta de subsidiarias		10.976	37.652
Cobros por venta de propiedad, planta y equipo, y otros		66.625	13.970
Pagos por adquisición de subsidiaria		(13.128)	(10.050)
Pago por compra de propiedad de inversión		(4.410)	
(Incremento) disminución de otros activos		(117)	856
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión		<u>(102.593)</u>	<u>(217.129)</u>
<u>FLUJOS DE EFECTIVO (UTILIZADOS EN) GENERADOS POR LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>			
Aportes para futuras suscripciones de capital		486.000	
Cobros por emisión de Obligaciones Negociables Serie F			925.452
Cobros de otros préstamos		103.956	152.734
Cancelación de deuda por Obligaciones Negociables y préstamos tramos A y B			(695.446)
Reembolso de otros préstamos		(421.187)	(30.322)
Pago de gastos de refinanciación de deuda financiera			(41.856)
Pago de intereses		<u>(434.739)</u>	<u>(263.739)</u>
Flujo neto de efectivo (utilizado en) generado por las actividades de financiación		<u>(265.970)</u>	<u>46.823</u>
Aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo		307.369	55.034
Efectos de la variación en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes de efectivo mantenidos en moneda extranjera		3.127	
Disminución de efectivo por operaciones discontinuas			(504)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio		<u>169.818</u>	<u>115.288</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio		<u>480.314</u>	<u>169.818</u>

Las notas 1 a 38 forman parte integrante de este estado financiero consolidado.

JOAQUÍN IBÁÑEZ
 Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
 Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL
EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(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 Almirante Brown 957, General Rodriguez, Provincia de Buenos Aires (ver nota 36).

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 3.5.

2. ACUERDOS CON ARCOR S.A.I.C. Y BAGLEY ARGENTINA S.A. – FUTURA SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES

a) Suscripción inicial de acciones (la “Suscripción Inicial”)

El 3 de diciembre de 2015, la Sociedad y sus accionistas ofrecieron a Arcor S.A.I.C. (“Arcor”) y a su sociedad controlada Bagley Argentina S.A. (“Bagley”), la suscripción de acciones a emitir (“acciones iniciales”) por la Sociedad por la cantidad de 115.542.240 acciones ordinarias, nominativas, no endosables, con derecho a 1 (un) voto y de valor nominal \$1 por acción, representativas luego de realizada la suscripción, del 20,16% del capital social y derechos de voto de la Sociedad, por lo cual Arcor y Bagley suscribirían e integrarían cada uno el 50% de las acciones, por un precio equivalente a dólares estadounidenses 50 millones, el que fue abonado por Arcor y Bagley el 4 de diciembre de 2015 en calidad de aporte irrevocable a cuenta de futura suscripción de acciones.

La suscripción de las acciones iniciales estaba sujeta al cumplimiento previo o concurrente, entre otras condiciones, de la aprobación de la autoridad de defensa de la competencia de Brasil y a los efectos de garantizar la emisión de las acciones iniciales de la Sociedad en favor de Arcor y Bagley, los accionistas de la Sociedad habían constituido una prenda en primer grado de privilegio sobre 173.313.359 acciones, representativas del 30% del capital social de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2015 la mencionada autorización no había sido obtenida y por lo tanto la suscripción de acciones estaba condicionada por la misma, la que sin embargo se produjo posteriormente en enero de 2016.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

b) Suscripción adicional de acciones (la “Suscripción Adicional”)

Adicionalmente, la Sociedad y sus accionistas otorgaron a Arcor y Bagley, una opción irrevocable por única vez para exigir a la Sociedad que emita la cantidad de 80.879.568 acciones (“acciones adicionales”) ordinarias, nominativas, no endosables, con derecho a 1 (un) voto y de valor nominal \$1 por acción, representativas luego de realizada la suscripción adicional del 12,37% del capital social y derechos de voto de la Sociedad integrando cada uno el 50% de las acciones adicionales.

Las acciones iniciales y las acciones adicionales en caso de ejercerse la mencionada opción representarían en conjunto el 30,04% del capital social de la Sociedad.

El precio de ejercicio de la opción por las acciones Adicionales es un importe equivalente a dólares estadounidenses 35 millones, y la misma podrá ser ejercida por Arcor y Bagley una sola vez y respecto de la totalidad de las acciones adicionales, en cualquier momento durante el mes de enero de 2017.

La suscripción de las acciones adicionales está sujeta al cumplimiento previo o concurrente, entre otras condiciones, de la aprobación de la autoridad de defensa de la competencia de Brasil.

En caso que una vez vencido el plazo de suscripción adicional, Arcor y Bagley no hubieran ejercido la mencionada suscripción, dichas sociedades otorgan a la Sociedad una opción irrevocable por única vez para exigir a Arcor y Bagley que realicen la suscripción adicional. Este derecho consagrado a favor de Sociedad, podrá ser ejercido por la Sociedad durante un plazo de 30 días desde el 31 de enero de 2017.

c) Transferencia de participaciones accionarias

Por otro lado, ciertos accionistas informaron a la Sociedad que el día 3 de diciembre de 2015 ofrecieron en venta parte de sus acciones de la Sociedad a Arcor y Bagley, y que al día siguiente éstos les abonaron el precio de compra de un total de acciones representativas del 4,99% del capital y derechos de votos de la Sociedad.

d) Opciones otorgadas por los accionistas de la Sociedad

Los accionistas de la Sociedad informaron también que el 3 de diciembre de 2015 ofrecieron a Arcor, Bagley y Bagley Latinoamericana S.A. un acuerdo estableciendo opciones de compra a favor de esas sociedades y opciones de venta a favor de los accionistas, a un precio cuya mecánica de cálculo está definida en la propuesta (i) hasta el año 2020, y en varias operaciones, hasta alcanzar un 49% del capital y derechos de votos de la Sociedad, y (ii) a partir de 2020 y hasta 2025, por el saldo de acciones que no se hubieran transferido previamente, y que Arcor y Bagley aceptaron la propuesta de los accionistas, por lo que la misma se encuentra plenamente vigente.

e) Acuerdo de accionistas

Adicionalmente, los accionistas de la Sociedad y Arcor y Bagley han suscripto un acuerdo de accionistas con vigencia desde la suscripción de acciones iniciales precedentemente señalada, que

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

regula ciertos aspectos de la transferencia de acciones a terceros y de la administración y gestión de la Sociedad, otorgando derechos a Arcor y Bagley en ciertas decisiones estratégicas de la Sociedad.

f) Aportes recibidos al 31 de diciembre de 2015

Al 31 de diciembre de 2015, el aporte por el acuerdo de suscripción de acciones iniciales recibido de Arcor y Bagley asciende a 243.000 por parte de cada una de las sociedades, totalizando 486.000, importe que se expone en el estado de situación financiera en el rubro “Aporte para futuras suscripciones de capital” del pasivo corriente, dado que al cierre del ejercicio, no se había obtenido la autorización por parte de defensa de la competencia de Brasil, aprobación que se obtuvo el 26 de enero de 2016. Ver nota 37 de hechos posteriores

3. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

3.1 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 2015 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 2014 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.

3.2 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 4.7) o a valor razonable al cierre de cada ejercicio, de acuerdo a lo mencionado en las principales políticas contables en la nota 4. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 4.

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 5.

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

- 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. La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.
- 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). La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

3.4 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 económico terminado el 31 de diciembre de 2015:

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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

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 2019.

³ 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 la forma en que los bienes y servicios 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 éstos 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.

La NIIF 15 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 16 emitida en enero de 2016 especifica cómo los emisores reconocerán, medirán y revelarán los contratos de arrendamientos en los estados financieros. La norma lleva a la mayoría de los contratos de arrendamiento en la contabilidad de los arrendatarios a un modelo único, eliminando la distinción entre arrendamientos operativos y financieros. La contabilidad de los

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

arrendadores, sin embargo, se mantiene prácticamente sin cambios, conservando la distinción entre arrendamientos operativos y financieros.

La NIIF 16 será efectiva para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. Se permite su adopción anticipada. Sin embargo, la entidad no puede adoptar la NIIF 16 antes de adoptar la NIIF 15, “Ingresos”. El Directorio anticipa que la NIIF 16 será adoptada en los estados financieros para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2019. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos 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.

- 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 3.5 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, 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 informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 descrito 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.

3.5 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.

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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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:

Controlada	Actividad principal	País	% de participación directa e indirecta - capital y votos	
			2015	2014
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
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. (1)	Elaboración de productos lácteos	Argentina	99,99	99,99

- (1) Las Asambleas de Accionistas de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. y Mastellone San Luis S.A. celebradas el 23 de junio de 2015, aprobaron la fusión de dichas sociedades, siendo Mastellone San Luis S.A. la sociedad absorbente y Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. la sociedad absorbida. La fusión se decidió sobre estados contables al 31 de marzo de 2015 para tener efectos a partir del 1° de julio de 2015. La fusión fue aprobada por la autoridad de contralor con fecha 21 de septiembre de 2015.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

Los estados de situación financiera de Mastellone Hermanos Sociedad Anónima al 31 de diciembre de 2015 y 2014 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 2015 y 2014 se consolidaron con los estados financieros de las sociedades controladas por los ejercicios o períodos de doce meses terminados a esas fechas.

4. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

4.1 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”.

4.2 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.

4.3 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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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.

4.4 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.

4.4.1 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.

4.4.2 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.

4.4.3 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 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

4.4.4 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.

4.4.5 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 4.4.2).

4.4.6 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.

4.4.7 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.

4.5 Instrumentos financieros derivados

Los derivados (activos y pasivos) se reconocen inicialmente al valor razonable a la fecha en que se suscribe el contrato del derivado y posteriormente son medidos nuevamente a su valor razonable al final del ejercicio sobre el cual se informa. La ganancia o pérdida resultante se reconoce en ganancias o pérdidas inmediatamente a menos que el derivado sea designado y efectivo como un instrumento de cobertura, en cuyo caso la oportunidad del

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

reconocimiento en ganancias o pérdidas dependerá de la naturaleza de la relación de cobertura.

4.6 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 2015 y 2014, 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.

4.7 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. No hubo cambios en la técnica de valuación durante el presente ejercicio.

El Directorio de la Sociedad, en su reunión del 5 de marzo de 2015, aprobó la revaluación de bienes realizada al 31 de diciembre de 2014, mientras que la revaluación realizada al 31 de diciembre de 2015 fue aprobada por el Directorio de la Sociedad el 8 de marzo de 2016.

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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

depreciación de los montos revaluados se reconoce en pérdidas o ganancias. En el caso de una venta o baja de un bien revaluado, el saldo de la reserva por revaluación correspondiente a dicho bien se transfiere directamente a resultados acumulados. Al cierre del ejercicio, el monto de dicha reserva correspondiente a la depreciación del ejercicio se transfiere 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 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.

4.8 Propiedad de inversión

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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

4.9 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.

4.9.1 - 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.

4.9.2 – 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 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 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

4.9.3 – 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.

4.9.4 – 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.

4.10 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,

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 2015 y 2014 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

4.11 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 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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.

4.12 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.

4.13 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.

4.14 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

4.15 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.

4.15.1 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.

4.16 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 laboral, 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.

4.17 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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

4.18 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 2015 y 2014, 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. En función de lo establecido en el artículo 70 de la mencionada Ley, con las ganancias que se obtengan en el futuro, en primer término deberán afectarse 15.273 a reintegrar la reserva legal, utilizada en el presente ejercicio por resolución de la Asamblea de Accionistas del 8 de abril de 2015 para absorber pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2014.

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. En el ejercicio 2015 dicha reserva fue utilizada para la absorción de pérdidas acumuladas.

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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

de la pérdida neta del ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012 por 115.496). En los ejercicios 2014 y 2015, 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. En el caso de una venta o baja de un bien revaluado, el saldo de la reserva por revaluación correspondiente a dicho bien se transfiere directamente a resultados acumulados. Al cierre del ejercicio, el monto de dicha reserva correspondiente a la depreciación del ejercicio se transfiere a resultados acumulados.

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.

4.19 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.

4.19.1 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

4.19.2 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 y (ii) prestación de servicios administrativos y de comercialización a Logística La Serenísima Sociedad Anónima: se reconoce en el período en que el servicio es prestado.

4.19.3 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.

4.20 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 2015 y 2014, la Sociedad capitalizó en la cuenta “Obras en curso” del rubro propiedad, planta y equipo, y otros, costos por préstamos por 7.743 y 14.358, respectivamente.

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

4.21 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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.

4.22 Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

4.22.1 Impuesto a las ganancias corriente y diferido

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

4.22.1.1 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.

4.22.1.2 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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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.

4.22.1.3 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.

4.22.2 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.

4.23 Ajuste por inflación

Las NIIF y en particular la NIC 29, “Información financiera en economías hiperinflacionarias”, requieren la expresión de estados financieros en términos de la

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

unidad de medida corriente en la fecha de cierre del período sobre el que se informa, en los casos en que se den ciertas características en el entorno económico del país. Si bien se señala la conveniencia de que se comience a aplicar este mecanismo de manera generalizada, se deja la decisión en manos de cada entidad. La interpretación generalizada para este tema es que la profesión contable de un país debería resolver la fecha de comienzo de aplicación del criterio de una manera consensuada. Dentro de un marco conceptual similar al de la NIC 29 para el tratamiento de los efectos de la inflación sobre los estados financieros, la profesión argentina, basándose en prácticas internacionales y a efectos de darle carácter general a la decisión, estableció como condición necesaria para la reexpresión de estados contables de entidades no públicas, la existencia de una inflación acumulada que se aproxime o sobrepase el 100% a lo largo de tres años, medida sobre la base del Índice de precios internos al por mayor (IPIM) publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). La inflación acumulada en los últimos tres años no ha alcanzado ese porcentaje, por lo tanto, al cierre del presente ejercicio, no se cumple la condición necesaria para la reexpresión a moneda homogénea de la información incluida en los estados financieros.

En caso de alcanzarse el referido 100% en ejercicios futuros y se torne obligatoria la reexpresión de los estados contables a moneda homogénea de acuerdo con la NIC 29, el ajuste deberá practicarse tomando como base la última fecha en que la Sociedad ajustó sus estados contables para reflejar los efectos de la inflación.

5. 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 4, 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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 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 imponibles hasta cinco años posteriores a aquél en el que se originaron (en Brasil no tienen fecha de prescripción pero existen limitaciones en cuanto al monto máximo computable por año).

En Argentina, la 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Caja y bancos	96.481	153.988
Fondos comunes de inversión	366.414	286
Colocaciones en entidades financieras	17.419	15.544
Total	<u>480.314</u>	<u>169.818</u>

7. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Títulos públicos (1)		60.689
Fondos comunes de inversión de disponibilidad restringida (nota 29d)	43.928	8.872
Títulos privados	7.517	7.513
Instrumentos financieros derivados	25	
Colocaciones financieras diversas	9.629	856
Total	<u>61.099</u>	<u>77.930</u>

(1) El detalle de los títulos públicos al 31 de diciembre de 2014 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>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>No corrientes</u>		
Instrumentos financieros derivados	46.584	
Colocaciones financieras	15.383	9.328
Total	<u>61.967</u>	<u>9.328</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

8. CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Comunes	757.689	709.052
Partes relacionadas (nota 30)	85.147	89.188
Del exterior	7.237	11.066
Documentados	689	420
Reintegros por exportaciones	22.051	20.566
Subtotal	872.813	830.292
Provisión para deudores incobrables	(22.322)	(17.127)
Provisión para bonificaciones y devoluciones	(3.876)	(11.590)
Total	846.615	801.575

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Saldos al inicio del ejercicio	17.127	14.825
Aumentos (1)	9.157	6.021
Transferencias	(2.121)	(332)
Utilizaciones	(2.107)	(3.968)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	266	581
Saldos al cierre del ejercicio	22.322	17.127

(1) Cargo a gastos de comercialización – nota 23.

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>2015</u>	<u>2014</u>
Saldos al inicio del ejercicio	11.590	15.446
Aumentos (1)	3.876	12.344
Utilizaciones	(11.590)	(16.200)
Saldos al cierre del ejercicio	3.876	11.590

(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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 2015 y 2014 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>2015</u>	<u>2014</u>
Vencido	44.971	55.672
A vencer:		
dentro de los 3 meses	802.461	752.572
Entre 3 y 6 meses	2.181	775
Entre 6 y 9 meses	785	301
Entre 9 y 12 meses	22.415	20.972
Subtotal	872.813	830.292
Provisión para deudores incobrables	(22.322)	(17.127)
Provisión para bonificaciones y devoluciones	(3.876)	(11.590)
Total	846.615	801.575

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Dentro de los 6 meses	22.375	38.042
De 6 a 12 meses	274	503
Total	22.649	38.545

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Entre 3 y 12 meses	10.645	12.756
Más de 12 meses	11.677	4.371
Total	22.322	17.127

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

9. CUENTAS POR COBRAR IMPOSITIVAS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	59.911	37.401
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	20.504	13.893
Saldo a favor impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta	9.546	7.329
Otros créditos fiscales	11.707	15.204
Total	<u>101.668</u>	<u>73.827</u>
• <u>No corrientes</u>		
Saldo a favor IVA	6.051	24.948
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	9.880	1.739
Otros créditos fiscales	272	851
Total	<u>16.203</u>	<u>27.538</u>

10. OTRAS CUENTAS POR COBRAR

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Gastos pagados por adelantado	10.488	9.283
Deudores por venta de inversiones en subsidiarias	10.422	10.300
Anticipos a proveedores de servicios	6.278	4.618
Deudores por ventas de propiedad, planta y equipo	344	413
Recupero decretos N° 7290/67 y 9038/78		3.992
Siniestros y recuperos a cobrar de compañías de seguro	953	1.542
Depósitos en garantía (nota 29c)	224	165
Créditos con empresas en situación concursal	225	225
Diversas (nota 29c)	7.283	9.846
Subtotal	<u>36.217</u>	<u>40.384</u>
Provisión para deudores incobrables	(1.488)	(858)
Total	<u>34.729</u>	<u>39.526</u>
• <u>No corrientes</u>		
Deudores por venta de inversiones en subsidiarias	19.278	30.882
Régimen de fomento para la profesionalización del transporte (1)	13.381	17.567
Créditos con empresas en situación concursal	18.790	16.530
Deudores por ventas de propiedad, planta y equipo	6.716	5.845
Depósitos en garantía (nota 29c)	48	338
Diversas	1.818	119
Subtotal	<u>60.031</u>	<u>71.281</u>
Provisión para deudores incobrables	(17.805)	(15.264)
Total	<u>42.226</u>	<u>56.017</u>

(1) En gestión judicial

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Saldos al inicio del ejercicio	858	590
Aumentos (1)	251	323
Transferencias	411	
Utilizaciones	(32)	(55)
Saldos al cierre del ejercicio	<u>1.488</u>	<u>858</u>
• <u>No corrientes</u>		
Saldos al inicio del ejercicio	15.264	16.711
Aumentos (recuperos) (1)	829	(386)
Transferencias	1.710	332
Utilizaciones	(357)	(2.327)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	359	934
Saldos al cierre del ejercicio	<u>17.805</u>	<u>15.264</u>

(1) Cargo neto a gastos de comercialización – nota 23.

11. INVENTARIOS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Mercaderías de reventa	44.236	43.327
Productos terminados	575.714	620.474
Productos en proceso	311.051	244.700
Materias primas, envases y materiales	375.429	365.276
Mercadería en tránsito	40.303	23.968
Subtotal	<u>1.346.733</u>	<u>1.297.745</u>
Anticipos a proveedores	4.452	15.071
Total	<u>1.351.185</u>	<u>1.312.816</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

12. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, Y OTROS

	Costo o costo revaluado							2015						Neto resultante	
	Valor al comienzo del ejercicio	Diferencia de conversión de sociedades del exterior	Aumentos	Transferencias	Disminuciones	Aumento por revaluación (nota 4.7)	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Diferencia de conversión de sociedades del exterior	Disminuciones	Depreciaciones		Disminución por revaluación (nota 4.7)		Acumuladas al cierre del ejercicio
											Alícuota	Del ejercicio			
Terrenos y edificios (1)	1.867.007	1.200	1.369	13.638	133.908	473.825	2.223.131	31.246	689		2, 2.5, 2.86, 3,3, 4 y 5	53.585	50.821	34.699	2.188.432
Maquinarias y equipos (1)	1.186.844	712	18.640	10.067	24	296.181	1.512.420	153.715	479	8	5 y 10	157.385	147.554	164.017	1.348.403
Instalaciones y equipos de laboratorio (1)	749.559	325	3.054	55.504	1.943	100.902	907.401	140.763	242	396	5, 10 y 25	70.068	62.771	147.906	759.495
Muebles y útiles	53.029		4.052	799	1.415		56.465	44.900		965	10, 20, 25 y 33	3.726		47.661	8.804
Rodados (2)	157.837	132	1.351	115	4.724		154.711	106.764	56	2.583	10 y 20	7.672		111.909	42.802
Obras en curso	203.105		62.695	(75.396)			190.404								190.404
Anticipos a proveedores	3.156		9.978	(4.727)	175		8.232								8.232
Subtotal	4.220.537	2.369	101.139	-	142.189	870.908	5.052.764	477.388	1.466	3.952		292.436	261.146	506.192	4.546.572
Otros bienes:															
Bandejas	157.261		73.021				230.282	78.658			33	53.351		132.009	98.273
Saldos al 31 de diciembre de 2015	4.377.798	2.369	174.160	-	142.189	870.908	5.283.046	556.046	1.466	3.952		345.787	261.146	638.201	4.644.845

(1) El neto resultante al 31 de diciembre de 2015 medido de acuerdo al modelo de costo atribuido de los bienes revaluados es el siguiente:

Terrenos y edificios	701.936
Maquinarias y equipos	252.177
Instalaciones y equipos de laboratorio	220.123

(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 22.402 al 31 de diciembre de 2015.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

	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 4.7)	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 4.7)		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 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

13. ACTIVOS INTANGIBLES

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Derechos de uso de bonos fiscales		21.316
Marcas y patentes	2.260	2.689
	<u>2.260</u>	<u>24.005</u>

La evolución de activos intangibles fue la siguiente:

Saldos al inicio del ejercicio	24.005	50.581
Amortización (nota 23)	(21.745)	(26.576)
Saldos al cierre del ejercicio	<u>2.260</u>	<u>24.005</u>

14. CUENTAS COMERCIALES POR PAGAR CORRIENTES

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Comunes	778.645	835.123
Partes relacionadas (nota 30)	266.489	204.255
Documentadas	201.616	232.646
Proveedores del exterior	10.022	9.447
Total	<u>1.256.772</u>	<u>1.281.471</u>

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
A vencer:		
dentro de los 3 meses	1.256.298	1.277.565
Entre 3 y 6 meses	474	3.675
Entre 6 y 9 meses		123
Entre 9 y 12 meses		108
Total	<u>1.256.772</u>	<u>1.281.471</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 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

15. PRÉSTAMOS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Capital:		
Deudas financieras:		
Sin garantía	49.277	42.431
Con garantía	115.817	385.697
Con garantía – partes relacionadas (nota 30)		41.200
Total – Deudas financieras	165.094	469.328
Intereses devengados:		
Sin garantía y con garantía	2.949	1.617
Total - Intereses devengados	2.949	1.617
Total	168.043	470.945
• <u>No corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables Serie F - vencimiento 2021 (neto de gastos de emisión y de ajuste a costo amortizado por 79.815 al 31/12/2015 y 72.910 al 31/12/2014)	2.524.187	1.634.669
Total - Obligaciones negociables	2.524.187	1.634.669
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	354	8.919
Con garantía	7.303	11.973
Total - Otras deudas financieras	7.657	20.892
Total	2.531.844	1.655.561

Resumen de los principales acuerdos de préstamos

15.1 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 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 consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

- Aplicación de los fondos percibidos en efectivo por U\$S 113.733.744:
- Pago de deudas existentes según lo detallado en el punto 15.2.
 - 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., Leitesol Industria e Comercio Ltda. y Mastellone San Luis S.A. garantizan de manera conjunta y solidaria las Obligaciones Negociables Serie F.

15.2 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), 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 reconoció 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 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

16. REMUNERACIONES Y CARGAS SOCIALES

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Remuneraciones y gratificaciones	280.561	241.209
Cargas sociales	<u>161.545</u>	<u>107.213</u>
Total	<u>442.106</u>	<u>348.422</u>

17. IMPUESTOS POR PAGAR

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• Corrientes		
Impuestos retenidos a depositar	67.309	72.163
Impuestos, tasas y contribuciones (neto de anticipos)	27.479	23.694
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 y otras	9.747	9.321
Impuesto Ley N° 23.966		978
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021	<u>3.031</u>	<u>4.579</u>
Total	<u>107.566</u>	<u>110.735</u>
• No corrientes		
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 y otras	18.025	25.695
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021	<u>6.063</u>	<u>13.736</u>
Total	<u>24.088</u>	<u>39.431</u>

18. PROVISIONES

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• Corrientes		
Juicios	466	902
Contingencias varias	<u>622</u>	<u>620</u>
Total	<u>1.088</u>	<u>1.522</u>
• No corrientes		
Juicios	19.364	21.970
Contingencias varias	<u>463</u>	<u>524</u>
Total	<u>19.827</u>	<u>22.494</u>

La evolución de las provisiones fue la siguiente:

• Corrientes		
Saldo al inicio del ejercicio	1.522	1.273
Utilizaciones	(3.911)	(5.462)
Transferencias de provisiones no corrientes	<u>3.477</u>	<u>5.711</u>
Saldos al cierre del ejercicio	<u>1.088</u>	<u>1.522</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>No corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	22.494	22.444
Aumento (1)	3.140	6.151
Utilizaciones	(2.825)	(1.201)
Diferencia de conversión en provisiones de sociedades controladas del exterior	495	855
Baja por venta de sociedad controlada		(44)
Transferencia a provisiones corrientes	(3.477)	(5.711)
Saldos al cierre del ejercicio	<u>19.827</u>	<u>22.494</u>

(1) Imputado a otras ganancias y pérdidas – nota 26.

19. OTROS PASIVOS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Acreeedores por compra de sociedades (nota 29a)	13.548	10.951
Diversos	7.209	5.659
Total	<u>20.757</u>	<u>16.610</u>
• <u>No corrientes</u>		
Acreeedores por compra de sociedades (nota 29a)	13.039	20.197
Instrumentos financieros derivados	48.248	
Ingresos diferidos por el uso de licencia de marcas	2.482	1.682
Total	<u>63.769</u>	<u>21.879</u>

20. IMPUESTO DIFERIDO

Activo por impuesto diferido:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Diferencias temporarias de medición:		
Provisiones y otros gastos no deducibles	15.163	6.254
Inventarios	1.301	285
Propiedad, planta y equipo, y otros	(8.261)	4
Quebrantos impositivos acumulados	4.644	
Impuesto a la ganancia mínima presunta	4.391	25
Total	<u>17.238</u>	<u>6.568</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

Pasivo por impuesto diferido:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Diferencias temporarias de medición:		
Provisiones y otros gastos no deducibles	35.537	34.746
Inventarios	34.736	63.658
Activos intangibles	1.060	910
Efectivo y equivalentes de efectivo	(2.209)	
Otros activos	(185)	(187)
Propiedad, planta y equipo, y otros	(1.354.036)	(1.091.764)
Préstamos	(26.790)	(25.883)
Quebrantos impositivos acumulados	453.561	174.087
Impuesto a la ganancia mínima presunta	115.877	85.736
Total	<u>(742.449)</u>	<u>(758.697)</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 2015 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	512.040	35%	179.214	2019
2015	765.097	35%	267.784	2020
(1)	9.744	34%	3.313	Sin límite
			<u>458.205</u>	

- (1) Corresponden a quebrantos generados por las sociedades controladas del exterior, los cuales pueden ser compensados hasta el límite del 30% de la ganancia impositiva de cada año y no tienen fecha de prescripción. Los mismos se convirtieron al tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio.

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 que continúan (nota 27)</u>	<u>Cargo a otro resultado integral (nota 27)</u>	<u>Saldo al cierre del ejercicio</u>
Diferencias temporarias de medición	(1.011.977)			104.514	(396.221)	(1.303.684)
Quebrantos impositivos acumulados	174.087			286.534	(2.416)	458.205
Total 2015	<u>(837.890)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>391.048</u>	<u>(398.637)</u>	<u>(845.479)</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>

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

21. INGRESOS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Ventas brutas de bienes	15.657.689	13.559.679
Servicios prestados	384.986	338.933
Impuestos directos sobre ventas	(396.712)	(374.439)
Bonificaciones	(1.316.268)	(860.929)
Devoluciones	(250.117)	(205.476)
Total	<u>14.079.578</u>	<u>12.457.768</u>

Compromisos de venta:

- Existen compromisos de exportaciones de leche en polvo, suero de queso y suero de ricota por un total de aproximadamente 2.607 toneladas a un valor estimado de miles de U\$S 5.200.
- Adicionalmente, existen compromisos firmados por ventas al Gobierno de la Nación por aproximadamente 1.800 toneladas de leche en polvo a un valor aproximado de 112.500.

22. COSTO DE VENTAS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Costo de bienes vendidos</u>		
Existencias al comienzo del ejercicio	1.297.745	959.488
Baja de saldos de operaciones discontinuas		(11.158)
Compras del ejercicio	6.311.329	6.765.870
Gastos del ejercicio según detalle (nota 23)	3.152.295	2.351.932
Desvalorización de inventarios	234.293	100.290
Diferencia de conversión de las existencias al inicio de sociedades controladas del exterior	4.778	20.191
Beneficios de promoción industrial	(201.788)	(35.896)
Existencias al cierre del ejercicio	<u>(1.346.733)</u>	<u>(1.297.745)</u>
Subtotal - costo de bienes vendidos	<u>9.451.919</u>	<u>8.852.972</u>
<u>Costo de servicios prestados</u>		
Compras del ejercicio	32.136	28.582
Gastos del ejercicio según detalle (nota 23)	<u>169.045</u>	<u>130.913</u>
Subtotal - costo de servicios prestados	<u>201.181</u>	<u>159.495</u>
Total costo de ventas	<u>9.653.100</u>	<u>9.012.467</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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.

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

	2015				Total
	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	
Retribución a directores y síndicos				50.087	50.087
Honorarios y retribuciones por servicios	341.401	519	755.713	66.022	1.163.655
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	1.440.990	100.953	540.155	294.354	2.376.452
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	304.328	14.450	20.672	6.337	345.787
Amortización de activos intangibles	21.745				21.745
Provisión para deudores incobrables			10.237		10.237
Fletes	565.678		1.743.672		2.309.350
Mantenimiento y reparaciones	75.068	6.124	11.752	456	93.400
Varios de oficina y comunicaciones	1.600	263	665	2.220	4.748
Energía, fuerza motriz y agua	173.577	28.100	14.442	34	216.153
Rodados	21.255		16.346	2.142	39.743
Publicidad y propaganda			322.078		322.078
Impuestos, tasas y contribuciones	60.430	1.385	2.823	130.675	195.313
Seguros	63.059	433	20.236	5.111	88.839
Viajes	2.341		2.862	656	5.859
Exportación e importación			26.977	424	27.401
Varios	80.823	16.818	11.583	14.131	123.355
TOTAL	3.152.295	169.045	3.500.213	572.649	7.394.202

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

	2014				
	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Total
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

24. INGRESOS POR INVERSIONES

	2015	2014
Intereses	48.679	32.100
Diferencias de cotización de títulos públicos	925	873
Ganancia (pérdida) por operaciones de compra de moneda extranjera a futuro	65.999	(7.662)
Alquileres	4.370	3.832
Total	119.973	29.143

25. COSTOS FINANCIEROS

	2015	2014
Intereses de obligaciones negociables y deuda financiera a largo plazo	232.862	185.822
Intereses por otros préstamos	127.881	75.778
Otros intereses	24.961	5.942
Total	385.704	267.542

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

26. OTRAS GANANCIAS Y PÉRDIDAS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
(Pérdida) ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo	(71.612)	6.064
Cargos a fleteros	4.094	1.761
Provisión para juicios y contingencias varias	(3.140)	(6.151)
Donaciones	(1.062)	(1.527)
Depreciación de propiedad de inversión	(409)	(170)
Desvalorización de créditos fiscales	(10.948)	
Diversas	(1.195)	1.161
Total – (pérdida) ganancia neta	<u>(84.272)</u>	<u>1.138</u>

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Incluido en la pérdida neta del ejercicio:</u>		
Impuesto a las ganancias determinado	(157)	(16.519)
Quebrantos del ejercicio	286.534	136.833
Variación de diferencias temporarias de medición	104.514	32.109
Impuesto a la ganancia mínima presunta	(9.541)	(50.143)
Total – beneficio	<u>381.350</u>	<u>102.280</u>

Incluido en otro resultado integral:

Impuesto a las ganancias determinado	(2.416)	(1.063)
Variación de diferencias temporarias de medición	(396.221)	(791.552)
Total – cargo	<u>(398.637)</u>	<u>(792.615)</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>2015</u>	<u>2014</u>
Pérdida neta del ejercicio antes de impuestos	(997.947)	(518.237)
Tasa impositiva vigente	35%	35%
Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente	<u>349.281</u>	<u>181.383</u>
Diferencias permanentes	32.069	(79.103)
Total – beneficio	<u>381.350</u>	<u>102.280</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

28. INFORMACIÓN ADICIONAL DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Cambios en el capital de trabajo

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Cuentas comerciales por cobrar	(54.142)	(13.909)
Otras cuentas por cobrar	15.884	(31.974)
Cuentas por cobrar impositivas	(23.401)	8.066
Inventarios	(267.614)	(440.562)
Cuentas comerciales por pagar	(34.306)	328.454
Remuneraciones y cargas sociales	93.462	86.380
Impuestos por pagar	(31.660)	(8.634)
Anticipos de clientes	(12.653)	(96.070)
Provisiones	(5.431)	(6.701)
Otros pasivos	(122)	4.387
Total	<u>(319.983)</u>	<u>(170.563)</u>

29. BIENES GRAVADOS Y DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

- a) Se detallan a continuación los activos de la Sociedad afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y otros pasivos por 35.919 al 31 de diciembre de 2015 y por 139.684 al 31 de diciembre de 2014.

<u>Activos gravados o en garantía</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Cuentas comerciales por cobrar		41.200
Propiedad, planta y equipo, y otros	2.635	3.162
Acciones de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (1)	3.255	3.172

(1) Al 31 de diciembre de 2015, corresponden a Mastellone San Luis S.A. luego de la fusión por absorción de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. con dicha sociedad.

- 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 2015, existían warrants sobre inventarios por un valor de 115.062 (31 de diciembre de 2014: 195.623). El saldo de la deuda al 31 de diciembre de 2015 ascendía a 89.089 (31 de diciembre de 2014: 281.940).
- c) Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2015 existían otras cuentas por cobrar – depósitos en garantía (corrientes y no corrientes) por 272 (503 al 31 de diciembre de 2014) en garantía de operaciones financieras y comerciales y otras cuentas por cobrar – diversas (corrientes) por 357 al 31 de diciembre de 2015 (1.328 al 31 de diciembre de 2014) de disponibilidad restringida.
- d) Existen activos financieros - fondos comunes de inversión por 43.928 de disponibilidad restringida al 31 de diciembre de 2015 (8.872 al 31 de diciembre de 2014), en garantía de operaciones de compra de moneda extranjera a futuro.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

- e) La sociedad controlada Con-Ser S.A. mantenía al 31 de diciembre de 2015 y 2014 hipotecas constituidas con privilegio de primer grado sobre ciertos inmuebles de dicha sociedad por un valor residual de 5.402, 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 3.150.
- f) Ver compromisos adquiridos con relación a la deuda financiera de la Sociedad mencionada en la nota 15.

30. SALDOS CON PARTES RELACIONADAS

Sociedad	Cuentas comerciales por cobrar (corrientes)		Cuentas comerciales por pagar (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)	Anticipos de clientes (corrientes)
	2015	2014	2015	2014	2014	2015
Afianzar S.G.R.	4	3	8	9		
Fideicomiso Formu					41.200	
Frigorífico Nueva Generación S.A.	485	364				
Logística La Serenísima S.A.	84.312	88.350	266.481	204.246		6
Los Toldos S.A.	346	471				
TOTAL	85.147	89.188	266.489	204.255	41.200	6

31. TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Las transacciones realizadas durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014 fueron las siguientes:

	2015	2014
<u>Ingresos</u>		
Afianzar S.G.R.	6	8
Antonio Mastellone		8
Fideicomiso Formu	1.627	1.141
Frigorífico Nueva Generación S.A.	222	247
José Mastellone		23
Logística La Serenísima S.A.	38.325	25.681
Los Toldos S.A.	437	390
Victorio Mastellone		1
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Logística La Serenísima S.A.	996.965	732.342
Los Toldos S.A.	4.021	4.908
<u>Ingresos por inversiones</u>		
Logística La Serenísima S.A.	4.159	3.614
Los Toldos S.A.		77

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Costos financieros</u>		
Fideicomiso Formu	17.360	12.522
<u>Otras ganancias y pérdidas</u>		
Logística La Serenísima S.A.	1.529	371
<u>Compras de propiedad, planta y equipo y otros</u>		
Logística La Serenísima S.A.	1.384	

Durante los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Sociedad abonó un total de 95.980 y 54.038, 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.

Estructura de capital e índice de endeudamiento

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Deuda (1)	2.699.887	2.126.506
Efectivo y equivalentes de efectivo	480.314	169.818
Deuda neta	2.219.573	1.956.688
Patrimonio	1.802.712	1.679.519
Índice de deuda neta y patrimonio	1,23	1,17

(1) La deuda se define como préstamos corrientes y no corrientes, cuyo detalle se incluye en la nota 15 .

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Activos financieros</u>		
Caja y bancos y colocaciones en entidades financieras	113.900	169.532
A valor razonable con cambios en resultados		
Fondos comunes de inversión	410.342	9.158
Títulos públicos		60.689
Instrumentos financieros derivados	46.609	
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos privados	7.517	7.513
Préstamos y cuentas por cobrar		
Otros activos financieros	25.012	10.184
Cuentas comerciales por cobrar	846.615	801.575
Cuentas por cobrar impositivas	117.871	101.365
Otras cuentas por cobrar	76.955	95.543
	<u>1.644.821</u>	<u>1.255.559</u>
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Pasivos financieros</u>		
Costo amortizado		
Cuentas comerciales por pagar	1.264.027	1.292.054
Préstamos	2.699.887	2.126.506
Otros pasivos	1.098.291	551.983
A valor razonable con cambio en resultados		
Instrumentos financieros derivados	48.248	
	<u>5.110.453</u>	<u>3.970.543</u>

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.

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:

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Activos		
Dólares estadounidenses	85.840	51.171
Euros	195	1.218
Guaraníes	5.056	3.926
Reales	127.277	114.684
Pasivos		
Dólares estadounidenses	2.747.128	2.038.091
Euros	383	74
Guaraníes	2.629	1.136
Reales	42.975	72.553
Exposición cambiaria neta	(2.574.747)	(1.940.855)

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 guaraní.

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

	<u>(Pérdida)</u>	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio de la moneda extranjera, en miles de pesos	(25.747)	(19.409)

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 2015 y 2014:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Exportaciones y ventas en el exterior (importes consolidados)	1.097.837	1.310.991

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 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

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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. Los restantes préstamos financieros de la Sociedad son a tasa fija.

Al cierre de cada ejercicio, la exposición neta de la Sociedad a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros no derivados es la siguiente:

Características	Activos (pasivos) financieros netos	
	2015	2014
No devengan interés	(1.205.062)	(678.008)
Instrumentos financieros con tasas fijas	(2.663.126)	(2.010.723)
Instrumentos financieros con tasas variables	404.195	(26.253)
	(3.463.993)	(2.714.984)

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 2015 y 2014, 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 no derivados de la Sociedad a partir del cierre de cada ejercicio. Los montos presentados en la tabla son los flujos de efectivo contractuales sin descontar.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Menos de tres meses	2.251.123	1.822.867
Entre tres meses y un año	232.374	420.222
Entre uno y cinco años	52.791	91.599
Más de cinco años	2.605.732	1.708.765
	<u>5.142.020</u>	<u>4.043.453</u>

En la tabla siguiente se detallan los flujos de fondos esperados de activos financieros no derivados de la Sociedad a partir del cierre de cada ejercicio.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Menos de tres meses	1.415.102	1.089.634
Entre tres meses y un año	109.298	73.042
Entre uno y cinco años	73.628	92.699
Más de cinco años	184	184
	<u>1.598.212</u>	<u>1.255.559</u>

32.8 Mediciones del valor razonable

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

Algunos de los activos y pasivos 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 y pasivos financieros son determinados:

Activo / pasivo financiero	Valor razonable al		Jerarquía de valor razonable	Técnica de valuación e indicadores clave
	2015	2014		
<u>Activos financieros:</u>				
Efectivo y equivalentes de efectivo:				
Fondos comunes de inversión	366.414	286	Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo
Otros activos financieros corrientes:				
Fondos comunes de inversión de disponibilidad restringida	43.928	8.872	Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo
Títulos públicos	-	60.689	Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo
Compra de dólares estadounidenses a futuro	25	-	Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo
Otros activos financieros no corrientes:				
Instrumentos financieros derivados - Opción de venta	46.584	-	Nivel 3	Black & Scholes
<u>Pasivos financieros:</u>				
Otros pasivos no corrientes - Instrumentos financieros derivados - Opción de compra	48.248	-	Nivel 3	Black & Scholes

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 - C.U.I.T.: 20-20696477-5

Con relación a los activos y pasivos financieros de jerarquía 3, se informa lo siguiente:

Activo / pasivo financiero	Indicadores significativos no observables	Relación de los indicadores no observables con el valor razonable
Otros activos financieros – Instrumentos financieros derivados - Opción de venta de acciones	<ul style="list-style-type: none"> • Volatilidad del valor de la Sociedad • Valor interpolado de la tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro americano. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aumentos en la volatilidad generarán aumentos en el precio de la opción. • Aumentos en la tasa libre de riesgo reducirán el precio de la opción.
Otros pasivos – Instrumentos financieros derivados – Opción de compra de acciones	<ul style="list-style-type: none"> • Volatilidad del valor de la Sociedad • Valor interpolado de la tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro americano. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aumentos en la volatilidad generarán aumentos en el precio de la opción. • Aumentos en la tasa libre de riesgo, generarán aumentos en el precio de la opción.

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 informado 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.

	2015		2014	
	Saldo registrado	Valor razonable (1)	Saldo registrado	Valor razonable (1)
Obligaciones Negociables - Vencimiento 2021	2.524.187	2.760.242	1.634.669	1.635.003

(1) La jerarquía del valor razonable es Nivel 2.

33. 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 descriptas en las notas 3 y 4.

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

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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	2015		
	Lácteos	Otros	Totales
Ingresos - clientes externos	13.469.312	610.266	14.079.578
Ingresos intersegmentos	2.226	232.476	234.702
Resultado neto	(606.697)	(9.900)	(616.597)
Activos asignados al segmento	7.528.078	148.483	7.676.561
Pasivos asignados al segmento	5.771.106	102.711	5.873.817
Adiciones de propiedad, planta y equipo, y otros	172.539	1.621	174.160
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	340.259	5.528	345.787
Amortización de activos intangibles	21.745		21.745
Depreciación de propiedad de inversión	409		409
Ingresos del mercado doméstico	12.371.475	610.266	12.981.741

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

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	
2015	12.981.741	642.661	455.176	14.079.578
2014	11.146.777	828.553	482.438	12.457.768

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

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 - C.U.I.T.: 20-20696477-5

legal inscrita 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 legal 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.

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 es 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 devengan desde la fecha de firma del contrato un interés compensatorio del 12% anual, es 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.

El resultado de la participación en Promas S.A. por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014, junto con el resultado contabilizado por su venta, ha sido expuesto en el estado de ganancias o pérdidas, como operaciones discontinuas.

Los resultados de las operaciones discontinuadas incluidos en el estado de ganancias o pérdidas del ejercicio 2014 se desglosan a continuación:

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

36. CAMBIO DE DOMICILIO LEGAL

La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 4 de noviembre de 2015, aprobó el cambio de domicilio de la Sociedad a la jurisdicción de la Provincia de Buenos Aires, fijando como sede social la calle Almirante Brown N° 957, General Rodriguez. Como consecuencia de dicho cambio, se modificó el artículo segundo del estatuto social.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

37. HECHOS POSTERIORES

La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 23 de febrero de 2016 resolvió el aumento de capital social en \$115.542.240, pasando de \$457.547.269 a \$573.089.509, representado por 115.542.240 acciones ordinarias, nominativas, no endosables, con derecho a 1 (un) voto y de valor nominal \$1 por acción, las cuales tendrán una prima de emisión de 3,20625392064 por acción, mediante la capitalización del aporte recibido el 4 de diciembre de 2015 de Arcor S.A.I.C. y Bagley Argentina S.A. por un total de 486.000 (ver nota 2).

Adicionalmente, la Asamblea resolvió la reforma de los artículos quinto, octavo, noveno, décimo primero, décimo tercero y décimo quinto del estatuto social, aprobar la gestión de los miembros del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora hasta la fecha de la Asamblea, aprobar la ampliación del número de directores, fijándolo en 7 titulares y 7 suplentes, aprobar la ampliación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora, fijándolos en 5 titulares y 5 suplentes y aprobar el texto ordenado del estatuto social.

38. 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 8 de marzo de 2016.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS (INDIVIDUALES)

CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO

TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(en miles de pesos)

	Notas	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>ACTIVOS</u>			
<u>ACTIVOS CORRIENTES</u>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	437.268	145.725
Otros activos financieros	7	65.001	82.401
Cuentas comerciales por cobrar	8 y 30	918.229	816.836
Cuentas por cobrar impositivas	9	7.985	27.744
Otras cuentas por cobrar	10 y 30	36.047	40.624
Inventarios	11 y 30	984.354	1.021.538
Activos corrientes totales		<u>2.448.884</u>	<u>2.134.868</u>
<u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u>			
Otros activos financieros	7	67.560	16.833
Cuentas por cobrar impositivas	9	9.714	1.508
Otras cuentas por cobrar	10 y 30	27.281	37.563
Propiedad, planta y equipo, y otros	4.7, 12 y 30	4.482.710	3.663.804
Propiedad de inversión		17.707	1.190
Inversiones en subsidiarias	13	346.491	293.523
Activos intangibles		2.228	2.657
Otros activos		7.783	7.783
Activos no corrientes totales		<u>4.961.474</u>	<u>4.024.861</u>
ACTIVOS TOTALES		<u>7.410.358</u>	<u>6.159.729</u>
<u>PASIVOS</u>			
<u>PASIVOS CORRIENTES</u>			
Cuentas comerciales por pagar	14	1.111.010	1.160.200
Préstamos	15 y 30	138.944	425.020
Remuneraciones y cargas sociales	16	394.014	306.054
Impuestos por pagar	17	92.804	100.130
Anticipos de clientes		603	10.353
Provisiones	18	1.088	1.522
Aportes para futuras suscripciones de capital	2	486.000	
Otros pasivos	19 y 30	19.264	14.938
Pasivos corrientes totales		<u>2.243.727</u>	<u>2.018.217</u>
<u>PASIVOS NO CORRIENTES</u>			
Préstamos	15 y 30	2.531.844	1.649.339
Impuestos por pagar	17	24.088	39.431
Pasivo por impuesto diferido	20	742.449	747.126
Provisiones	18	1.769	4.218
Otros pasivos	19 y 30	63.769	21.879
Pasivos no corrientes totales		<u>3.363.919</u>	<u>2.461.993</u>
PASIVOS TOTALES		<u>5.607.646</u>	<u>4.480.210</u>
<u>PATRIMONIO</u>			
Capital social		457.547	457.547
Reservas		2.058.338	1.679.647
Resultados acumulados – incluye el resultado del ejercicio		(713.173)	(457.675)
PATRIMONIO TOTAL		<u>1.802.712</u>	<u>1.679.519</u>
PASIVOS TOTALES Y PATRIMONIO		<u>7.410.358</u>	<u>6.159.729</u>

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de este estado financiero separado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS CORRESPONDIENTE AL
EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(en miles de pesos)

	Notas	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Operaciones que continúan</u>			
Ingresos	21	12.813.460	10.928.288
Costo de ventas	22	(9.040.488)	(7.951.547)
Ganancia bruta		3.772.972	2.976.741
Gastos de comercialización	23	(3.039.042)	(2.463.788)
Gastos de administración	23	(466.560)	(362.853)
Ingresos por inversiones	24	119.415	27.798
Costos financieros	25	(377.001)	(259.679)
Resultado por refinanciación de deuda financiera	15		(29.602)
Diferencias de cambio		(968.500)	(429.766)
Resultado de inversiones en subsidiarias	26	45.687	1.672
Otras ganancias y pérdidas	27	(74.602)	(1.274)
Pérdida antes de impuestos		(987.631)	(540.751)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	28	371.021	124.793
Pérdida neta del ejercicio correspondiente a operaciones que continúan		(616.610)	(415.958)
<u>Operaciones discontinuas</u>			
Pérdida neta del ejercicio de operaciones discontinuas	36	-	(41.717)
PÉRDIDA NETA DEL EJERCICIO		(616.610)	(457.675)

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de este estado financiero separado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS
INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL
31 DE DICIEMBRE DE 2015

(en miles de pesos)

	Notas	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Pérdida neta del ejercicio		<u>(616.610)</u>	<u>(457.675)</u>
Otros resultados integrales:			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Diferencias de conversión de sociedades en el exterior		6.385	14.580
Impuesto a las ganancias	28	<u>(2.416)</u>	<u>(1.063)</u>
		3.969	13.517
Partidas que nunca serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ganancia por revaluación de propiedad, planta y equipo	4.7	1.132.055	2.261.577
Impuesto a las ganancias	28	<u>(396.221)</u>	<u>(791.552)</u>
		<u>735.834</u>	<u>1.470.025</u>
Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias		<u>739.803</u>	<u>1.483.542</u>
GANANCIA INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO		<u><u>123.193</u></u>	<u><u>1.025.867</u></u>

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de este estado financiero separado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
 Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
 Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADO SEPARADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(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 4.7)		
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		1.470.025	(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
Pérdida neta del ejercicio							(616.610)	(616.610)
Otro resultado integral del ejercicio, neto de impuesto a las ganancias				3.969		735.834		739.803
Resultado integral total del ejercicio				3.969		735.834	(616.610)	123.193
Resolución de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas del 8 de abril de 2015: Absorción de pérdidas acumuladas		(15.273)	(30.682)		(128.603)		174.558	
Transferencia a resultados acumulados (1)						(186.554)	186.554	
Saldos al 31 de diciembre de 2015	457.547	-	-	39.033	-	2.019.305	(713.173)	1.802.712

(1) Corresponde a depreciación y bajas del ejercicio de los bienes revaluados, neto del impuesto diferido.

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de este estado financiero separado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte

DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(en miles de pesos)

	Nota	2015	2014
<u>FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</u>			
Pérdida neta del ejercicio		(616.610)	(457.675)
Ajustes para arribar al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación:			
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta		(371.021)	(124.793)
Costos financieros		377.001	259.679
Resultado por refinanciación de deuda financiera			29.602
Diferencias de cambio		947.887	385.686
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros		332.133	130.972
Cargos por constitución o aumento de provisiones		10.468	16.757
Pérdida por desvalorización de inventarios		234.293	100.290
Depreciación de propiedad de inversión		542	170
Amortización de activos intangibles		429	429
Resultado de inversiones en subsidiarias		(45.687)	(1.672)
Pérdida neta de operaciones discontinuas			41.717
Pérdida (ganancia) por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros		74.227	(3.111)
		943.662	378.051
Cambios en el capital de trabajo	29	(297.408)	(179.294)
Subtotal		646.254	198.757
Pago de impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta		(26.633)	(24.134)
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación		619.621	174.623
<u>FLUJOS DE EFECTIVO UTILIZADOS EN LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>			
Pagos por compras de propiedad, planta y equipo, y otros		(155.058)	(186.359)
Cobros (pagos) por venta (adquisición) neta de otros activos financieros		11.763	(59.238)
Cobros por venta de subsidiaria		10.976	37.652
Cobros por venta de propiedad, planta y equipo, y otros		61.846	9.990
Pagos por compras de propiedad de inversión		(17.060)	
Pagos por adquisición de subsidiaria		(13.128)	(10.050)
Dividendos cobrados de subsidiarias		4.661	54.483
Aumento de inversión en subsidiarias			(22.297)
Disminución de otros activos			856
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión		(96.000)	(174.963)
<u>FLUJOS DE EFECTIVO (UTILIZADOS EN) GENERADOS POR LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>			
Aportes para futuras suscripciones de capital		486.000	
Cobros por emisión de Obligaciones Negociables Serie F			925.452
Cobros de otros préstamos		103.956	152.734
Cancelación de deuda por Obligaciones Negociables y préstamos tramos A y B			(695.446)
Reembolso de otros préstamos		(399.125)	(30.108)
Pago de gastos de refinanciación de deuda financiera			(41.856)
Pago de intereses		(426.036)	(255.876)
Flujo neto de efectivo (utilizado en) generado por las actividades de financiación		(235.205)	54.900
Aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo		288.416	54.560
Efectos de la variación en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes de efectivo mantenidos en moneda extranjera		3.127	
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio		145.725	91.165
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio		437.268	145.725

Las notas 1 a 39 forman parte integrante de este estado financiero separado.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

MASTELLONE HERMANOS SOCIEDAD ANÓNIMA
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS CORRESPONDIENTES AL
EJERCICIO ECONÓMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(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 Almirante Brown 957, General Rodríguez, Provincia de Buenos Aires (ver nota 37).

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 Serenísimas, La Armonía, Ser y Fortuna y, en menor medida, la marca de algunos de sus principales clientes.

2. ACUERDOS CON ARCOR S.A.I.C. Y BAGLEY ARGENTINA S.A. – FUTURA SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES

a) Suscripción inicial de acciones (la “Suscripción Inicial”)

El 3 de diciembre de 2015, la Sociedad y sus accionistas ofrecieron a Arcor S.A.I.C. (“Arcor”) y a su sociedad controlada Bagley Argentina S.A. (“Bagley”), la suscripción de acciones a emitir (“acciones iniciales”) por la Sociedad por la cantidad de 115.542.240 acciones ordinarias, nominativas, no endosables, con derecho a 1 (un) voto y de valor nominal \$1 por acción, representativas luego de realizada la suscripción, del 20,16% del capital social y derechos de voto de la Sociedad, por lo cual Arcor y Bagley suscribirían e integrarían cada uno el 50% de las acciones, por un precio equivalente a dólares estadounidenses 50 millones, el que fue abonado por Arcor y Bagley el 4 de diciembre de 2015 en calidad de aporte irrevocable a cuenta de futura suscripción de acciones.

La suscripción de las acciones iniciales estaba sujeta al cumplimiento previo o concurrente, entre otras condiciones, de la aprobación de la autoridad de defensa de la competencia de Brasil y a los efectos de garantizar la emisión de las acciones iniciales de la Sociedad en favor de Arcor y Bagley, los accionistas de la Sociedad habían constituido una prenda en primer grado de privilegio sobre 173.313.359 acciones, representativas del 30% del capital social de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2015 la mencionada autorización no había sido obtenida y por lo tanto la suscripción de acciones estaba condicionada por la misma, la que sin embargo se produjo posteriormente en enero de 2016.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

b) Suscripción adicional de acciones (la “Suscripción Adicional”)

Adicionalmente, la Sociedad y sus accionistas otorgaron a Arcor y Bagley, una opción irrevocable por única vez para exigir a la Sociedad que emita la cantidad de 80.879.568 acciones (“acciones adicionales”) ordinarias, nominativas, no endosables, con derecho a 1 (un) voto y de valor nominal \$1 por acción, representativas luego de realizada la suscripción adicional del 12,37% del capital social y derechos de voto de la Sociedad integrando cada uno el 50% de las acciones adicionales.

Las acciones iniciales y las acciones adicionales en caso de ejercerse la mencionada opción representarían en conjunto el 30,04% del capital social de la Sociedad.

El precio de ejercicio de la opción por las acciones Adicionales es un importe equivalente a dólares estadounidenses 35 millones, y la misma podrá ser ejercida por Arcor y Bagley una sola vez y respecto de la totalidad de las acciones adicionales, en cualquier momento durante el mes de enero de 2017.

La suscripción de las acciones adicionales está sujeta al cumplimiento previo o concurrente, entre otras condiciones, de la aprobación de la autoridad de defensa de la competencia de Brasil.

En caso que una vez vencido el plazo de suscripción adicional, Arcor y Bagley no hubieran ejercido la mencionada suscripción, dichas sociedades otorgan a la Sociedad una opción irrevocable por única vez para exigir a Arcor y Bagley que realicen la suscripción adicional. Este derecho consagrado a favor de Sociedad, podrá ser ejercido por la Sociedad durante un plazo de 30 días desde el 31 de enero de 2017.

c) Transferencia de participaciones accionarias

Por otro lado, ciertos accionistas informaron a la Sociedad que el día 3 de diciembre de 2015 ofrecieron en venta parte de sus acciones de la Sociedad a Arcor y Bagley, y que al día siguiente éstos les abonaron el precio de compra de un total de acciones representativas del 4,99% del capital y derechos de votos de la Sociedad.

d) Opciones otorgadas por los accionistas de la Sociedad

Los accionistas de la Sociedad informaron también que el 3 de diciembre de 2015 ofrecieron a Arcor, Bagley y Bagley Latinoamericana S.A. un acuerdo estableciendo opciones de compra a favor de esas sociedades y opciones de venta a favor de los accionistas, a un precio cuya mecánica de cálculo está definida en la propuesta (i) hasta el año 2020, y en varias operaciones, hasta alcanzar un 49% del capital y derechos de votos de la Sociedad, y (ii) a partir de 2020 y hasta 2025, por el saldo de acciones que no se hubieran transferido previamente, y que Arcor y Bagley aceptaron la propuesta de los accionistas, por lo que la misma se encuentra plenamente vigente.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

e) Acuerdo de accionistas

Adicionalmente, los accionistas de la Sociedad y Arcor y Bagley han suscripto un acuerdo de accionistas con vigencia desde la suscripción de acciones iniciales precedentemente señalada, que regula ciertos aspectos de la transferencia de acciones a terceros y de la administración y gestión de la Sociedad, otorgando derechos a Arcor y Bagley en ciertas decisiones estratégicas de la Sociedad.

f) Aportes recibidos al 31 de diciembre de 2015

Al 31 de diciembre de 2015, el aporte por el acuerdo de suscripción de acciones iniciales recibido de Arcor y Bagley asciende a 243.000 por parte de cada una de las sociedades, totalizando 486.000, importe que se expone en el estado de situación financiera en el rubro “Aporte para futuras suscripciones de capital” del pasivo corriente, dado que al cierre del ejercicio, no se había obtenido la autorización por parte de defensa de la competencia de Brasil, aprobación que se obtuvo el 26 de enero de 2016. Ver nota 38 de hechos posteriores

3. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS

3.1 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 2015 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 2014 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.

3.2 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 4.7) o a valor razonable al cierre de cada ejercicio, de acuerdo a lo mencionado en las principales políticas contables en la nota 4. 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 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 4.

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 5.

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

- 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. La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.
- 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). La aplicación de estas mejoras no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

3.4 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 económico terminado el 31 de diciembre de 2015:

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

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 2019.

³ 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 la forma en que los bienes y servicios 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 éstos 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.

La NIIF 15 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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comienza el 1° de enero de 2018.

- La NIIF 16 emitida en enero de 2016 especifica cómo los emisores reconocerán, medirán y revelarán los contratos de arrendamientos en los estados financieros. La norma lleva a la mayoría de los contratos de arrendamiento en la contabilidad de los arrendatarios a un modelo único, eliminando la distinción entre arrendamientos operativos y financieros. La contabilidad de los arrendadores, sin embargo, se mantiene prácticamente sin cambios, conservando la distinción entre arrendamientos operativos y financieros.

La NIIF 16 será efectiva para los ejercicios que se inicien a partir del 1° de enero de 2019. Se permite su adopción anticipada. Sin embargo, la entidad no puede adoptar la NIIF 16 antes de adoptar la NIIF 15, “Ingresos”. El Directorio anticipa que la NIIF 16 será adoptada en los estados financieros para el ejercicio anual que comienza el 1° de enero de 2019. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos 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.

- 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 3.5 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, 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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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.

3.5 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 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 2015 y 2014. Los resultados de las inversiones en las sociedades controladas al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se computaron sobre los respectivos estados financieros a esas fechas, por períodos coincidentes con los de la sociedad controlante.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

4. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

4.1 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.

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”.

4.2 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.

4.3 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 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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

4.4 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.

4.4.1 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.

4.4.2 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.

4.4.3 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 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

4.4.4 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.

4.4.5 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 4.4.2).

4.4.6 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 irre recuperables 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.

4.4.7 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.

4.5 Instrumentos financieros derivados

Los derivados (activos y pasivos) se reconocen inicialmente al valor razonable a la fecha en que se suscribe el contrato del derivado y posteriormente son medidos nuevamente a su valor razonable al final del ejercicio sobre el cual se informa. La ganancia o pérdida resultante

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

se reconoce en ganancias o pérdidas inmediatamente a menos que el derivado sea designado y efectivo como un instrumento de cobertura, en cuyo caso la oportunidad del reconocimiento en ganancias o pérdidas dependerá de la naturaleza de la relación de cobertura.

4.6 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 2015 y 2014, 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.

4.7 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. No hubo cambios en la técnica de valuación durante el presente ejercicio.

El Directorio de la Sociedad, en su reunión del 5 de marzo de 2015, aprobó la revaluación de bienes realizada al 31 de diciembre de 2014, mientras que la revaluación realizada al 31 de diciembre de 2015 fue aprobada por el Directorio de la Sociedad el 8 de marzo de 2016.

El incremento originado en la revaluación de las mencionadas clases de propiedad, planta

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 un bien revaluado, el saldo de la reserva por revaluación correspondiente a dicho bien se transfiere directamente a resultados acumulados. Al cierre del ejercicio, el monto de dicha reserva correspondiente a la depreciación del ejercicio se transfiere 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 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.

4.8 Propiedad de inversión

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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

4.9 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.

4.9.1 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.

4.9.2 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 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

4.9.3 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.

4.9.4 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.

4.10 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,

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 2015 y 2014 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

4.11 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 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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.

4.12 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.

4.13 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.

4.14 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

4.15 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.

4.15.1 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.

4.16 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 laboral, 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.

4.17 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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

4.18 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 2015 y 2014, 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. En función de lo establecido en el artículo 70 de la mencionada Ley, con las ganancias que se obtengan en el futuro, en primer término deberán afectarse 15.273 a reintegrar la reserva legal, utilizada en el presente ejercicio por resolución de la Asamblea de Accionistas del 8 de abril de 2015 para absorber pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2014.

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. En el ejercicio 2015, dicha reserva fue utilizada para la absorción de pérdidas acumuladas.

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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 los ejercicios 2014 y 2015, 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. En el caso de una venta o baja de un bien revaluado, el saldo de la reserva por revaluación correspondiente a dicho bien se transfiere directamente a resultados acumulados. Al cierre del ejercicio, el monto de dicha reserva correspondiente a la depreciación del ejercicio se transfiere a resultados acumulados.

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.

4.19 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.

4.19.1 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

4.19.2 Prestación de servicios

Los ingresos provenientes de servicios se reconocieron como sigue: (i) producción por cuenta y orden de otras sociedades (contratos de fabricación): cuando el cliente retira los bienes producidos en la planta de la Sociedad y (ii) prestación de servicios administrativos y de comercialización a Logística La Serenísimas Sociedad Anónima: se reconoce en el período en que el servicio es prestado.

4.19.3 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.

4.20 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 2015 y 2014, la Sociedad capitalizó en la cuenta “Obras en curso” del rubro propiedad, planta y equipo, y otros, costos por préstamos por 7.743 y 14.358, respectivamente.

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

4.21 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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.

4.22 Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

4.22.1 Impuesto a las ganancias corriente y diferido

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

4.22.1.1 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.

4.22.1.2 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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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.

4.22.1.3 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.

4.22.2 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

4.24 Ajuste por inflación

Las NIIF y en particular la NIC 29, “Información financiera en economías hiperinflacionarias”, requieren la expresión de estados financieros en términos de la unidad de medida corriente en la fecha de cierre del período sobre el que se informa, en los casos en que se den ciertas características en el entorno económico del país. Si bien se señala la conveniencia de que se comience a aplicar este mecanismo de manera generalizada, se deja la decisión en manos de cada entidad. La interpretación generalizada para este tema es que la profesión contable de un país debería resolver la fecha de comienzo de aplicación del criterio de una manera consensuada. Dentro de un marco conceptual similar al de la NIC 29 para el tratamiento de los efectos de la inflación sobre los estados financieros, la profesión argentina, basándose en prácticas internacionales y a efectos de darle carácter general a la decisión, estableció como condición necesaria para la reexpresión de estados contables de entidades no públicas, la existencia de una inflación acumulada que se aproxime o sobrepase el 100% a lo largo de tres años, medida sobre la base del Índice de precios internos al por mayor (IPIM) publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). La inflación acumulada en los últimos tres años no ha alcanzado ese porcentaje, por lo tanto, al cierre del presente ejercicio, no se cumple la condición necesaria para la reexpresión a moneda homogénea de la información incluida en los estados financieros.

En caso de alcanzarse el referido 100% en ejercicios futuros y se torne obligatoria la reexpresión de los estados contables a moneda homogénea de acuerdo con la NIC 29, el ajuste deberá practicarse tomando como base la última fecha en que la Sociedad ajustó sus estados contables para reflejar los efectos de la inflación.

5. 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 4, 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

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Caja y bancos	80.619	145.439
Fondos comunes de inversión	356.649	286
Total	<u>437.268</u>	<u>145.725</u>

7. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Fondos comunes de inversión de disponibilidad restringida (nota 30d)	43.928	8.872
Títulos públicos (1)		60.689
Títulos privados	7.517	7.513
Colocaciones financieras en subsidiarias (nota 31)	5.481	4.522
Instrumentos financieros derivados	25	
Colocaciones financieras diversas	8.050	805
Total	<u>65.001</u>	<u>82.401</u>

(1) El detalle de los títulos públicos al 31 de diciembre de 2014 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>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>No corrientes</u>		
Colocaciones financieras en subsidiarias (nota 31)	5.593	7.505
Instrumentos financieros derivados	46.584	
Colocaciones financieras diversas	15.383	9.328
Total	<u>67.560</u>	<u>16.833</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

8. CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Comunes	638.499	579.075
Del exterior	7.237	11.066
Subsidiarias (nota 31)	226.999	157.341
Otras partes relacionadas (nota 31)	43.804	72.221
Documentados	183	183
Reintegros por exportaciones	22.051	20.566
Subtotal	938.773	840.452
Provisión para deudores incobrables	(17.017)	(13.116)
Provisión para bonificaciones y devoluciones	(3.527)	(10.500)
Total	918.229	816.836

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Saldos al inicio del ejercicio	13.116	13.547
Aumentos (1)	4.771	1.196
Utilizaciones	(459)	(1.627)
Transferencias	(411)	
Saldos al cierre del ejercicio	17.017	13.116

(1) Cargo a gastos de comercialización – nota 23.

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>2015</u>	<u>2014</u>
Saldos al inicio del ejercicio	10.500	14.220
Aumentos (1)	3.527	12.480
Utilizaciones	(10.500)	(16.200)
Saldos al cierre del ejercicio	3.527	10.500

(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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 el 31 de diciembre de 2015 y 2014 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>2015</u>	<u>2014</u>
Vencido	42.403	49.149
A vencer:		
dentro de los 3 meses	874.160	770.458
Entre 3 y 6 meses	10	107
Entre 6 y 9 meses		106
Entre 9 y 12 meses	22.200	20.632
Subtotal	938.773	840.452
Provisión para deudores incobrables	(17.017)	(13.116)
Provisión para bonificaciones y devoluciones	(3.527)	(10.500)
Total	918.229	816.836

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Dentro de los 6 meses	25.109	35.530
Entre 6 y 12 meses	277	503
Total	25.386	36.033

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Entre 3 y 12 meses	5.342	9.078
Más de 12 meses	11.675	4.038
Total	17.017	13.116

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

9. CUENTAS POR COBRAR IMPOSITIVAS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Saldo a favor IVA		14.415
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	7.985	13.329
Total	<u>7.985</u>	<u>27.744</u>
• <u>No corrientes</u>		
Saldo a favor impuesto sobre los ingresos brutos	9.454	1.248
Créditos fiscales diversos	260	260
Total	<u>9.714</u>	<u>1.508</u>

10. OTRAS CUENTAS POR COBRAR

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Subsidiarias (nota 31)	5.670	8.197
Gastos pagados por adelantado	8.677	7.592
Deudores por venta de inversiones en subsidiarias	10.210	10.094
Anticipos a proveedores de servicios	5.717	1.728
Recupero decretos N° 7290/67 y 9038/78		3.992
Deudores por ventas de propiedad, planta y equipo, y otros	344	413
Siniestros a recuperar	953	1.542
Depósitos en garantía (nota 30c)	33	7
Créditos con empresas en situación concursal	225	225
Diversas (nota 30c)	5.706	7.692
Subtotal	<u>37.535</u>	<u>41.482</u>
Provisión para deudores incobrables	(1.488)	(858)
Total	<u>36.047</u>	<u>40.624</u>
• <u>No corrientes</u>		
Deudores por venta de inversiones en subsidiarias	18.878	30.282
Créditos con empresas en situación concursal	9.294	9.042
Deudores por ventas de propiedad, planta y equipo	6.716	5.845
Depósitos en garantía (nota 30c)	9	95
Diversas	1.061	85
Subtotal	<u>35.958</u>	<u>45.349</u>
Provisión para deudores incobrables	(8.677)	(7.786)
Total	<u>27.281</u>	<u>37.563</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Saldos al inicio del ejercicio	858	590
Aumentos (1)	251	323
Utilizaciones	(32)	(55)
Transferencias	411	
Saldos al cierre del ejercicio	<u>1.488</u>	<u>858</u>
• <u>No corrientes</u>		
Saldos al inicio del ejercicio	7.786	7.806
Aumentos (1)	891	19
Utilizaciones		(39)
Saldos al cierre del ejercicio	<u>8.677</u>	<u>7.786</u>

(1) Cargo a gastos de comercialización – nota 23.

11. INVENTARIOS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Mercaderías de reventa		307
Productos terminados	496.739	587.612
Productos en proceso	170.911	129.361
Materias primas, envases y materiales	313.829	289.200
Subtotal	<u>981.479</u>	<u>1.006.480</u>
Anticipos a proveedores	2.875	15.058
Total	<u>984.354</u>	<u>1.021.538</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

12. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, Y OTROS

	2015												
	Costo o costo revaluado						Depreciaciones						Neto resultante
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transfe-rencias	Dismi-nuciones	Aumento por revalua-ción (nota 4.7)	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Dismi-nuciones	Depreciación		Disminución por revaluación (nota 4.7)	Acumuladas al cierre del ejercicio	
								Alícuota	Del ejercicio				
Terrenos y edificios (1)	1.760.767	289	13.638	133.909	473.825	2.114.610	2.659		2, 2,5, 2,86, 3,33, 4 y 5	51.137	50.821	2.975	2.111.635
Maquinarias y equipos (1)	1.139.033	16.390	12.380	24	296.181	1.463.960	133.699	8	5 y 10	153.934	147.554	140.071	1.323.889
Instalaciones y equipos de laboratorio (1)	681.403	1.536	57.864	1.778	100.902	839.927	97.680	257	5, 10 y 25	66.137	62.771	100.789	739.138
Muebles y útiles	44.314	4.052	799	1.415		47.750	36.932	965	25	3.726		39.693	8.057
Rodados (2)	120.039	638	104	755		120.026	93.004	578	10 y 20	3.848		96.274	23.752
Obras en curso	200.762	49.895	(80.058)			170.599							170.599
Anticipos a proveedores	3.156	9.978	(4.727)			8.407							8.407
Subtotal	3.949.474	82.778	-	137.881	870.908	4.765.279	363.974	1.808		278.782	261.146	379.802	4.385.477
Otros bienes:													
Bandejas	156.962	72.280				229.242	78.658		33	53.351		132.009	97.233
Saldos al 31 de diciembre de 2015	4.106.436	155.058	-	137.881	870.908	4.994.521	442.632	1.808		332.133	261.146	511.811	4.482.710

(1) El neto resultante al 31 de diciembre de 2015 medido de acuerdo al modelo de costo atribuido de los bienes revaluados es el siguiente:

Terrenos y edificios	625.139
Maquinarias y equipos	227.663
Instalaciones y equipos de laboratorio	199.766

(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 22.402 al 31 de diciembre de 2015.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

	2014												
	Costo o costo revaluado					Depreciaciones						Neto resultante	
	Valor al comienzo del ejercicio	Aumentos	Transfe-rencias	Dismi-nuciones	Aumento por revalua-ción (nota 4.7)	Valor al cierre del ejercicio	Acumuladas al comienzo del ejercicio	Dismi-nuciones	Depreciación		Disminución por revaluación (nota 4.7)		Acumuladas al cierre del ejercicio
								Alícuota	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 (2)	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 consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

13. INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS

Denominación y características de los valores	Clase	Cantidad	2015		2014
			Valor nominal (en pesos)	Valor de libros	Valor de libros
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (1)					97.606
Con-Ser S.A.	Ordinarias	1.342.026	1,00	37.814	49.692
Leitesol Industria e Comercio S.A.	Ordinarias	20.484.550	1,00 (2)	114.245	119.578
Marca 4 S.A.	Ordinarias	11.400	1,00	63	50
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	Ordinarias	350.594	1,00	2.420	2.127
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. (1)	Ordinarias	87.429.624	1,00	188.828	21.349
Subtotal				343.370	290.402
<u>Llave de negocio: Con-Ser S.A.</u>				3.121	3.121
Total inversiones en subsidiarias				346.491	293.523

- (1) Las Asambleas de Accionistas de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. y Mastellone San Luis S.A. celebradas el 23 de junio de 2015, aprobaron la fusión de dichas sociedades, siendo Mastellone San Luis S.A. la sociedad absorbente y Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. la sociedad absorbida. La fusión se decidió sobre estados contables al 31 de marzo de 2015 para tener efectos a partir del 1° de julio de 2015. La fusión fue aprobada por la autoridad de contralor con fecha 21 de septiembre de 2015.
- (2) En reales
- (3) En guaraníes

14. CUENTAS COMERCIALES POR PAGAR

	2015	2014
Comunes	651.366	726.867
Subsidiarias (nota 31)	28.118	1.448
Otras partes relacionadas (nota 31)	220.673	189.891
Documentadas	200.981	232.644
Proveedores del exterior	9.872	9.350
Total	1.111.010	1.160.200

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

	2015	2014
A vencer:		
dentro de los 3 meses	1.110.590	1.156.649
Entre 3 y 6 meses	420	3.551
Total	1.111.010	1.160.200

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 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

15. PRÉSTAMOS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Capital:		
Deudas financieras:		
Sin garantía	46.716	41.659
Con garantía	89.279	340.544
Con garantía– partes relacionadas (nota 31)		41.200
Total – Deudas financieras	135.995	423.403
Intereses devengados:		
Sin garantía y con garantía	2.949	1.617
Total - Intereses devengados	2.949	1.617
Total	138.944	425.020
• <u>No corrientes</u>		
Capital:		
Obligaciones negociables Serie F – vencimiento 2021 (neto de gastos de emisión y ajuste a costo amortizado por 79.815 al 31/12/2015 y 72.910 al 31/12/2014)	2.524.187	1.634.669
Total - Obligaciones negociables	2.524.187	1.634.669
Otras deudas financieras:		
Sin garantía	354	8.551
Con garantía	7.303	6.119
Total - Otras deudas financieras	7.657	14.670
Total	2.531.844	1.649.339

Resumen de los principales acuerdos de préstamos

15.1 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 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%
Aplicación de los fondos percibidos en efectivo por US\$ 113.733.744:	<ul style="list-style-type: none"> • Pago de deudas existentes según lo detallado en el punto 15.2. • 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

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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., Leitesol Industria e Comercio Ltda. y Mastellone San Luis S.A. garantizan de manera conjunta y solidaria las Obligaciones Negociables Serie F.

15.2 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), 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 reconoció 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.

16. REMUNERACIONES Y CARGAS SOCIALES

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Remuneraciones y gratificaciones	243.688	210.447
Cargas sociales	150.326	95.607
Total	<u>394.014</u>	<u>306.054</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

17. IMPUESTOS POR PAGAR

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Impuestos retenidos a depositar	63.077	69.400
Impuestos, tasas y contribuciones (neto de anticipos)	16.949	15.852
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 y otras	9.747	9.321
Impuesto Ley N° 23.966		978
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021	3.031	4.579
Total	<u>92.804</u>	<u>100.130</u>
• <u>No corrientes</u>		
Moratoria A.F.I.P. – Ley N° 26.476 y otras	18.025	25.695
Diferimiento impositivo Ley N° 22.021	6.063	13.736
Total	<u>24.088</u>	<u>39.431</u>

18. PROVISIONES

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Juicios	466	902
Contingencias varias	622	620
Total	<u>1.088</u>	<u>1.522</u>
• <u>No corrientes</u>		
Juicios	1.306	3.694
Contingencias varias	463	524
Total	<u>1.769</u>	<u>4.218</u>

La evolución de las provisiones fue la siguiente:

• <u>Corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	1.522	1.273
Utilizaciones	(3.911)	(5.462)
Transferencias de provisiones no corrientes	3.477	5.711
Saldos al cierre del ejercicio	<u>1.088</u>	<u>1.522</u>
• <u>No corrientes</u>		
Saldo al inicio del ejercicio	4.218	7.190
Aumento (1)	1.028	2.739
Transferencia a provisiones corrientes	(3.477)	(5.711)
Saldos al cierre del ejercicio	<u>1.769</u>	<u>4.218</u>

(1) Imputado a otras ganancias y pérdidas – nota 27.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

19. OTROS PASIVOS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
• <u>Corrientes</u>		
Acreeedores por compra de sociedades (nota 30a)	13.548	10.951
Diversos	5.716	3.987
Total	<u>19.264</u>	<u>14.938</u>
• <u>No corrientes</u>		
Acreeedores por compra de sociedades (nota 30a)	13.039	20.197
Instrumentos financieros derivados	48.248	
Ingresos diferidos por el uso de licencia de marcas	2.482	1.682
Total	<u>63.769</u>	<u>21.879</u>

20. PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Diferencias temporarias de medición:		
Provisiones y otros gastos no deducibles	35.537	31.011
Inventarios	34.736	62.379
Activos intangibles	1.060	910
Efectivo y equivalentes de efectivo	(2.209)	
Otros activos	(185)	(187)
Propiedad, planta y equipo, y otros	(1.354.036)	(1.074.954)
Préstamos	(26.790)	(25.883)
Quebrantos impositivos acumulados	453.561	173.862
Impuesto a la ganancia mínima presunta	115.877	85.736
Total	<u>(742.449)</u>	<u>(747.126)</u>

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de diciembre de 2015 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	510.729	35%	178.755	2019
2015	762.606	35%	266.912	2020
			<u>453.561</u>	

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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

	Saldo al comienzo del ejercicio	Cargo a ganancias o pérdidas (nota 28)	Cargo a otro resultado integral (nota 28)	Saldo al cierre del ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(1.006.724)	91.058	(396.221)	(1.311.887)
Quebrantos impositivos acumulados	173.862	282.115	(2.416)	453.561
Total 2015	(832.862)	373.173	(398.637)	(858.326)
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)

21. INGRESOS

	2015	2014
Ventas brutas de bienes	14.099.175	11.922.421
Servicios prestados	207.541	181.406
Impuestos directos sobre ventas	(281.106)	(247.595)
Bonificaciones	(1.008.032)	(756.765)
Devoluciones	(204.118)	(171.179)
Total	12.813.460	10.928.288

Compromisos de venta:

- Existen compromisos de exportaciones de leche en polvo, suero de queso y suero de ricota por un total de aproximadamente 2.607 toneladas a un valor estimado de miles de U\$S 5.200.
- Adicionalmente, existen compromisos firmados por ventas al Gobierno de la Nación por aproximadamente 1.800 toneladas de leche en polvo a un valor aproximado de 112.500

22. COSTO DE VENTAS

	2014	2013
<u>Costo de bienes vendidos</u>		
Existencias al comienzo del ejercicio	1.006.480	677.682
Compras del ejercicio	5.693.141	5.872.194
Desvalorización de inventarios	234.293	100.290
Gastos del ejercicio según detalle (nota 23)	2.900.645	2.158.078
Existencias al cierre del ejercicio	(981.479)	(1.006.480)
Subtotal - costo de bienes vendidos	8.853.080	7.801.764
<u>Costo de servicios prestados</u>		
Compras del ejercicio	32.136	28.582
Gastos del ejercicio según detalle (nota 23)	155.272	121.201
Subtotal - costo de servicios prestados	187.408	149.783
Total costo de ventas	9.040.488	7.951.547

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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.
- 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, más un importe que se establece según la cantidad de leche recolectada por mes por los servicios de contratación y asistencia técnica.

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

	2015				
	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Total
Retribución a directores y síndicos Honorarios y retribuciones por servicios				50.087	50.087
Sueldos, jornales, gratificaciones y cargas sociales	334.747		604.909	54.163	993.819
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	1.263.696	88.647	502.124	224.658	2.079.125
Amortización de activos intangibles	296.864	14.421	16.439	4.409	332.133
Provisión para deudores incobrables	429				429
Fletes			5.913		5.913
Mantenimiento y reparaciones	547.593		1.513.671		2.061.264
Varios de oficina y comunicaciones	71.676	6.124	10.056	355	88.211
Energía, fuerza motriz y agua	1.555		665	574	2.794
Rodados	164.910	28.002	14.442	34	207.388
Publicidad y propaganda	21.255		16.346	2.142	39.743
Impuestos, tasas y contribuciones			296.679		296.679
Seguros	58.812	828	1.880	115.206	176.726
Viajes	61.303	432	19.355	4.808	85.898
Exportación e importación	2.204		708	656	3.568
Varios			26.977	424	27.401
TOTAL	75.601	16.818	8.878	9.044	110.341
	2.900.645	155.272	3.039.042	466.560	6.561.519

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

	2014				
	Gastos de fabricación	Costo de servicios	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Total
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

24. INGRESOS POR INVERSIONES

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Intereses	43.613	28.028
Diferencias de cotización de títulos públicos	925	873
Ganancia (pérdida) por operaciones de compra de moneda extranjera a futuro	65.999	(7.662)
Regalías y licencias	4.359	2.703
Alquileres	4.519	3.856
Total	<u>119.415</u>	<u>27.798</u>

25. COSTOS FINANCIEROS

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Intereses de obligaciones negociables y deuda financiera a largo plazo	227.928	175.933
Intereses por otros préstamos	129.771	79.500
Otros intereses	19.302	4.246
Total	<u>377.001</u>	<u>259.679</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

26. RESULTADOS DE INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS

Sociedad	2015	2014
Compañía de Carnes Puntanas Elaboradas S.A. (1)	(9.674)	35
Con-Ser S.A.	(11.878)	1.646
Leitesol Industria e Comercio S.A.	(5.531)	36.273
Marca 4 S.A.	13	8
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	293	923
Mastellone de Paraguay S.A.	(1.052)	(124)
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	(6.031)	(1.455)
Mastellone San Luis S.A. (1)	79.547	(35.634)
Total	45.687	1.672

(1) Las Asambleas de Accionistas de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. y Mastellone San Luis S.A. celebradas el 23 de junio de 2015, aprobaron la fusión de dichas sociedades, siendo Mastellone San Luis S.A. la sociedad absorbente y Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. la sociedad absorbida. La fusión se decidió sobre estados contables al 31 de marzo de 2015 para tener efectos a partir del 1° de julio de 2015. La fusión fue aprobada por la autoridad de contralor con fecha 21 de septiembre de 2015.

27. OTRAS GANANCIAS Y PÉRDIDAS

	2015	2014
(Pérdida) ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo	(74.227)	3.111
Cargos a fleteros	4.094	1.761
Provisión para juicios y contingencias varias	(1.028)	(2.739)
Donaciones	(1.062)	(1.527)
Depreciación de propiedad de inversión	(542)	(170)
Diversas	(1.837)	(1.710)
Total – pérdida neta	(74.602)	(1.274)

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

	2015	2014
<u>Incluido en la pérdida neta del ejercicio:</u>		
Quebrantos del ejercicio	282.115	136.833
Variación de diferencias temporarias de medición	91.058	35.628
Impuesto a la ganancia mínima presunta	(2.152)	(47.668)
Total – beneficio	371.021	124.793
<u>Incluido en otro resultado integral:</u>		
Impuesto a las ganancias determinado	(2.416)	(1.063)
Variación de diferencias temporarias de medición	(396.221)	(791.552)
Total – cargo	(398.637)	(792.615)

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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>2015</u>	<u>2014</u>
Pérdida neta del ejercicio antes de impuestos	(987.631)	(540.751)
Tasa impositiva vigente	35%	35%
Impuesto a las ganancias a la tasa impositiva vigente	345.671	189.263
Diferencias permanentes	25.350	(64.470)
Total – beneficio	371.021	124.793

29. INFORMACIÓN ADICIONAL DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

29.1 Cambios en el capital de trabajo

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Cuentas comerciales por cobrar	(109.689)	26.274
Otras cuentas por cobrar	(2.367)	(21.934)
Cuentas por cobrar impositivas	11.553	15.144
Inventarios	(197.109)	(441.330)
Cuentas comerciales por pagar	(49.190)	284.800
Remuneraciones y cargas sociales	87.960	76.305
Impuestos por pagar	(28.674)	(14.753)
Anticipos de clientes	(9.750)	(100.229)
Provisiones	(3.911)	(5.461)
Otros pasivos	3.769	1.890
Total	(297.408)	(179.294)

29.2 Transacciones que no implicaron movimiento de efectivo

Durante los ejercicios económicos terminados en 2015 y 2014, 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.

30. BIENES GRAVADOS Y DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

- Se detallan a continuación los activos de la Sociedad afectados en garantía de pasivos bancarios, financieros y otros pasivos por 35.919 al 31 de diciembre de 2015 y por 139.684 al 31 de diciembre de 2014.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

<u>Activos gravados o en garantía</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Cuentas comerciales por cobrar		41.200
Propiedad, planta y equipo, y otros	2.635	3.162
Acciones de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (1)	3.255	3.172

(1) Al 31 de diciembre de 2015, corresponden a Mastellone San Luis S.A. luego de la fusión por absorción de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. con dicha sociedad.

- 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 2015, existían warrants sobre inventarios por un valor de 115.062, (31 de diciembre de 2014: 195.623). El saldo de la deuda al 31 de diciembre de 2015 ascendía a 89.089 (31 de diciembre de 2014: 281.940).
- c) Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2015 existían otras cuentas por cobrar – depósitos en garantía (corrientes y no corrientes) por 42 (102 al 31 de diciembre de 2014) en garantía de operaciones financieras y comerciales y otras cuentas por cobrar – diversas (corrientes) por 357 al 31 de diciembre de 2015 (1.328 al 31 de diciembre de 2014) de disponibilidad restringida.
- d) Existen activos financieros - fondos comunes de inversión por 43.928 de disponibilidad restringida al 31 de diciembre de 2015 (8.872 al 31 de diciembre de 2014), 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 15.

31. SALDOS CON SUBSIDIARIAS Y PARTES RELACIONADAS

- Subsidiarias**

Sociedad	Otros activos financieros (corrientes)		Otros activos financieros (no corrientes)		Cuentas comerciales por cobrar (corrientes)	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
	Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.					
Con-Ser S.A.	1.992	1.848	5.593	7.505	108	35
Leitesol Industria e Comercio S.A.					114.405	64.664
Mastellone de Paraguay S.A.	3.489	2.674			1.636	1.194
Mastellone San Luis S.A. (1)					110.850	26.714
TOTAL	5.481	4.522	5.593	7.505	226.999	157.341

(1) 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. 19.602 al 31 de diciembre de 2015.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

Sociedad	Otras cuentas por cobrar (corrientes)		Cuentas comerciales por pagar (corrientes)	
	2015	2014	2015	2014
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.				825
Con-Ser S.A.		1.244	8.031	
Leitesol Industria e Comercio S.A.		5.115		
Marca 4 S.A.			18	5
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	25			592
Mastellone Hermanos do Brasil Comercial e Industrial Ltda.	971	373		
Mastellone San Luis S.A.	4.674	1.465	20.069	26
TOTAL	5.670	8.197	28.118	1.448

• **Otras partes relacionadas**

Sociedad	Cuentas comerciales por cobrar (corrientes)		Cuentas comerciales por pagar (corrientes)		Préstamos financieros (corrientes)
	2015	2014	2015	2014	2014
Afianzar S.G.R.		2			
Fideicomiso Formu					41.200
Frigorífico Nueva Generación S.A.	102	101			
Guiñra S.A.		1			
Logística La Serenísima S.A.	43.672	72.117	220.673	189.891	
Los Toldos S.A.	30				
TOTAL	43.804	72.221	220.673	189.891	41.200

32. TRANSACCIONES CON SUBSIDIARIAS Y PARTES RELACIONADAS

Las transacciones realizadas durante los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014 fueron las siguientes:

• **Subsidiarias**

	2015	2014
<u>Ingresos</u>		
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.	108.010	289.055
Con-Ser S.A.	1.306	713
Leitesol Industria e Comercio S.A.	408.470	434.970
Marca 5 Asesores en Seguros S.A.	920	788
Mastellone de Paraguay S.A.	7.205	5.686
Mastellone San Luis S.A.	1.176.188	364.456
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.		40
Con-Ser S.A.	232.474	468.492
Marca 4 S.A.	165	103
Mastellone San Luis S.A.	1.592	763
<u>Ingresos por inversiones</u>		
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.		250
Con-Ser S.A.	905	932
Mastellone de Paraguay S.A.	671	310
Mastellone San Luis S.A.	4.421	2.452

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

- **Partes relacionadas**

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Ingresos</u>		
Afianzar S.G.R.	6	8
Antonio Mastellone		8
Fideicomiso Formu	1.627	1.141
Frigorífico Nueva Generación S.A.	217	64
José Mastellone		23
Logística La Serenísima S.A.	22.711	16.400
Los Toldos S.A.	53	217
Victorio Mastellone		1
<u>Compras de bienes y servicios</u>		
Logística La Serenísima S.A.	846.572	655.756
Los Toldos S.A.	4.021	4.908
<u>Ingresos por inversiones</u>		
Logística La Serenísima	4.159	3.614
Los Toldos S.A.		77
<u>Costos financieros</u>		
Fideicomiso Formu	17.360	12.522
<u>Otras ganancias y pérdidas</u>		
Logística La Serenísima S.A.	1.529	371
<u>Compras de propiedad, planta y equipo</u>		
Logística La Serenísima S.A.	1.384	

Durante los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Sociedad abonó un total de 95.980 y 54.038, 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 30. 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.

33. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

33.1 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,

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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>2015</u>	<u>2014</u>
Deuda (1)	2.670.788	2.074.359
Efectivo y equivalentes de efectivo	437.268	145.725
Deuda neta	2.233.520	1.928.634
Patrimonio	1.802.712	1.679.519
Índice de deuda neta y patrimonio	1,24	1,15

(1) La deuda se define como préstamos corrientes y no corrientes, cuyo detalle se incluye en la nota 15.

33.2 Categorías de los instrumentos financieros

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Activos financieros</u>		
Caja y bancos	80.619	145.439
A valor razonable con cambios en resultados		
Fondos comunes de inversión	400.577	9.158
Títulos públicos		60.689
Instrumentos financieros derivados	46.609	
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos privados	7.517	7.513
Préstamos y cuentas por cobrar		
Otros activos financieros	34.507	22.160
Cuentas comerciales por cobrar	918.229	816.836
Cuentas por cobrar impositivas	17.699	29.252
Otras cuentas por cobrar	63.328	78.187
	<u>1.569.085</u>	<u>1.169.234</u>
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Pasivos financieros</u>		
Costo amortizado:		
Cuentas comerciales por pagar	1.111.010	1.160.200
Préstamos	2.670.788	2.074.359
Otros pasivos	1.032.294	492.785
A valor razonable con cambio en resultados:		
Instrumentos financieros derivados	48.248	
	<u>4.862.340</u>	<u>3.727.344</u>

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

33.3 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.

33.4 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>2015</u>	<u>2014</u>
Activos		
Dólares estadounidenses	204.248	119.704
Reales		5.115
Pasivos		
Dólares estadounidenses	2.746.982	2.037.998
Euros	379	27
Exposición cambiaria neta	(2.543.113)	(1.913.206)

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:

	<u>Pérdida</u>	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio de la moneda extranjera, en miles de pesos	(25.431)	(19.132)

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 2015 y 2014:

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

	2015	2014
Exportaciones y ventas en el exterior (importes consolidados)	1.097.837	1.310.991

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.

33.5 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. Los restantes préstamos financieros de la Sociedad son a tasa fija.

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	
	2015	2014
No devengan interés	(1.045.331)	(568.512)
Instrumentos financieros con tasas fijas	(2.643.569)	(1.988.757)
Instrumentos financieros con tasas variables	397.284	(841)
	(3.291.616)	(2.558.110)

33.6 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 2015 y 2014, 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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.

33.7 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 no derivados de la Sociedad a partir del cierre de cada ejercicio. Los montos presentados en la tabla son los flujos de efectivo contractuales sin descontar.

	2015	2014
Menos de tres meses	2.056.458	1.646.249
Entre tres meses y un año	186.181	370.446
Entre uno y cinco años	45.535	74.794
Más de cinco años	2.605.733	1.708.765
	4.893.907	3.800.254

En la tabla siguiente se detallan los flujos de fondos esperados de los activos financieros no derivados de la Sociedad a partir del cierre de cada ejercicio.

	2015	2014
Menos de tres meses	1.385.887	1.056.409
Entre tres meses y un año	78.618	56.921
Entre uno y cinco años	57.787	55.720
Más de cinco años	184	184
	1.522.476	1.169.234

33.8 Mediciones del valor razonable

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

Algunos de los activos y pasivos 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:

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

Activo / pasivo financiero	Valor razonable al		Jerarquía de valor razonable	Técnica de valuación e indicadores clave
	2015	2014		
<u>Activos financieros:</u>				
Efectivo y equivalentes de efectivo:				
Fondos comunes de inversión	356.649	286	Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo
Otros activos financieros corrientes:				
Fondos comunes de inversión de disponibilidad restringida	43.928	8.872	Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo
Títulos públicos		60.689	Nivel 1	Valor de cotización en un mercado activo
Compra de dólares estadounidenses a futuro	25		Nivel 1	Valor observable en el mercado
Otros activos financieros no corrientes:				
Opción de venta	46.584		Nivel 3	Black & Scholes
<u>Pasivos financieros:</u>				
Otros pasivos no corrientes – Opción de compra	48.248		Nivel 3	Black & Scholes

Con relación a los activos y pasivos financieros de jerarquía 3, se informa lo siguiente:

Activo / pasivo financiero	Indicadores significativos no observables	Relación de los indicadores no observables con el valor razonable
Otros activos financieros – Instrumentos financieros derivados - Opción de venta de acciones	<ul style="list-style-type: none"> • Volatilidad del valor de la Sociedad • Valor interpolado de la tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro americano. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aumentos en la volatilidad generarán aumentos en el precio de la opción. • Aumentos en la tasa libre de riesgo reducirán el precio de la opción.
Otros pasivos – Instrumentos financieros derivados – Opción de compra de acciones	<ul style="list-style-type: none"> • Volatilidad del valor de la Sociedad • Valor interpolado de la tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro americano. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aumentos en la volatilidad generarán aumentos en el precio de la opción. • Aumentos en la tasa libre de riesgo, generarán aumentos en el precio de la opción.

33.8.2 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 informado 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.

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

	2015		2014	
	Saldo registrado	Valor razonable (1)	Saldo registrado	Valor razonable (1)
Obligaciones Negociables - Vencimiento 2021	2.524.187	2.760.242	1.634.669	1.635.003

(1) La jerarquía del valor razonable es Nivel 2.

34. ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	2015			2014	
	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\$\$	2.705	12,940	35.000	8.334
Otros activos financieros					
Subsidiarias	U\$\$	270	12,940	3.489	2.674
Colocaciones financieras diversas	U\$\$	66	12,940	850	805
Cuentas por cobrar comerciales					
Del exterior	U\$\$	559	12,940	7.237	11.066
Subsidiarias	U\$\$	8.968	12,940	116.041	65.858
Reintegros por exportaciones	U\$\$	1.704	12,940	22.051	20.566
Otras cuentas por cobrar					
Gastos pagados por adelantado	U\$\$	140	13,040	1.826	
Subsidiarias	U\$\$	75	12,940	971	373
	R				5.115
Depósitos en garantía	U\$\$	1	12,940	12	7
Diversas	U\$\$	27	12,940	344	693
Inventarios					
Anticipos a proveedores	U\$\$	27	13,040	348	3.168
	€	45	14,210	645	349
Total del Activo Corriente				188.814	119.008

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

	2015			2014	
	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 NO CORRIENTE</u>					
Otros activos financieros					
Colocaciones financieras	U\$\$ 1.189	12,940	15.383		9.328
Otras cuentas por cobrar					
Depósitos en garantía	U\$\$ 1	12,940	9		
Diversos	U\$\$ 80	12,940	1.035		
Propiedad, planta y equipo, y otros					
Anticipos a proveedores	€ 358	14,210	5.089		1.343
Total del Activo no Corriente			21.516		10.671
TOTAL DEL ACTIVO			210.330		129.679
<u>PASIVO</u>					
<u>PASIVO CORRIENTE</u>					
Cuentas comerciales por pagar					
Proveedores del exterior	U\$\$ 728	13,040	9.493		9.323
	€ 27	14,210	379		27
Préstamos					
Capital					
Deudas financieras:					
Sin garantía	U\$\$ 2.767	13,040	36.084		23.662
Con garantía	U\$\$ 6.836	13,040	89.139		280.544
Intereses devengados:					
Sin garantía y con garantía	U\$\$ 74	13,040	961		1.248
Anticipos de clientes	U\$\$				972
Total del Pasivo Corriente			136.056		315.776
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>					
Préstamos					
Capital					
Obligaciones negociables Serie F – vencimiento 2021	U\$\$ 199.693	13,040	2.604.002		1.707.579
Otras deudas financieras:					
Sin garantía	U\$\$				8.551
Con garantía	U\$\$ 560	13,040	7.303		6.119
Total del Pasivo no Corriente			2.611.305		1.722.249
TOTAL DEL PASIVO			2.747.361		2.038.025

35. 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

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

legal inscrita 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 legal 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.

36. 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 es 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 devengan desde la fecha de firma del contrato un interés compensatorio del 12% anual, es 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.

El resultado de la participación en Promas S.A. por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014, junto con el resultado contabilizado por su venta, ha sido expuesto en el estado de ganancias o pérdidas, como operaciones discontinuas.

37. CAMBIO DE DOMICILIO LEGAL

La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 4 de noviembre de 2015, aprobó el cambio de domicilio de la Sociedad a la jurisdicción de la Provincia de Buenos Aires, fijando como sede social la calle Almirante Brown N° 957, General Rodriguez. Como consecuencia de dicho cambio, se modificó el artículo segundo del estatuto social.

38. HECHOS POSTERIORES

La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 23 de febrero de 2016 resolvió el aumento de capital social en \$115.542.240, pasando de \$457.547.269 a \$573.089.509, representado por 115.542.240 acciones ordinarias, nominativas, no endosables, con derecho a 1 (un) voto y de valor nominal \$1 por acción, las cuales tendrán una prima de emisión de 3,20625392064 por acción, mediante la capitalización del aporte recibido el 4 de diciembre de 2015 de Arcor S.A.I.C. y Bagley Argentina S.A. por un total de 486.000 (ver nota 2).

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

Adicionalmente, la Asamblea resolvió la reforma de los artículos quinto, octavo, noveno, décimo primero, décimo tercero y décimo quinto del estatuto social, aprobar la gestión de los miembros del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora hasta la fecha de la Asamblea, aprobar la ampliación del número de directores, fijándolo en 7 titulares y 7 suplentes, aprobar la ampliación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora, fijándolos en 5 titulares y 5 suplentes y aprobar el texto ordenado del estatuto social.

39. 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 8 de marzo de 2016.

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora

JOSÉ A. MORENO
Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 2015
(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 15 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	35.223
A vencer:	
dentro de los 3 meses	905.072
Entre 3 y 6 meses	3.968
Entre 6 y 9 meses	3.429
Entre 9 y 12 meses	36.601
Entre 1 y 2 años	20.605
Entre 2 y 3 años	15.877
Entre 3 y 4 años	83
Entre 4 y 5 años	83
Entre 5 y 6 años	83
Entre 6 y 7 años	99
Entre 9 y 10 años	1
Sin plazo establecido - no corrientes	8.841
Subtotal antes de provisiones	1.029.965
Previsiones	(30.709)
Total	999.256

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

2) Saldos acreedores

A vencer:

dentro de los 3 meses	2.056.450
Entre 3 y 6 meses	94.541
Entre 6 y 9 meses	44.565
Entre 9 y 12 meses	47.083
Entre 1 y 2 años	74.665
Entre 2 y 3 años	16.186
Entre 3 y 4 años	2.758
Entre 4 y 5 años	174
Entre 5 y 6 años	2.604.168
Entre 6 y 7 años	158
Entre 7 y 8 años	150
Entre 8 y 9 años	143
Entre 9 y 10 años	136
Entre 10 y 11 años	130
Entre 11 y 12 años	124
Entre 12 y 13 años	118
Entre 13 y 14 años	112
Entre 14 y 15 años	494
Gastos de emisión y ajuste a costo amortizado de préstamos	(79.815)
Total	<u><u>4.862.340</u></u>

4. Cuentas en moneda nacional y moneda extranjera:

Los saldos en moneda extranjera están expuestos en la nota 34 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 3.5 a los estados financieros consolidados.

b) Saldos deudores con Sociedades art. 33 Ley N° 19.550. (Ver nota 31 a los estados financieros separados).

1) Devengan intereses	11.074
2) No devengan intereses	232.669

c) Saldos acreedores con Sociedades art. 33 Ley N° 19.550. (Ver nota 31 a los estados financieros separados).

1) Devengan intereses	-
2) No devengan intereses	28.118

El informe sobre los estados financieros consolidados
 fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
 Contador Público U.B.A.
 C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
 Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 4.7 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 4.10 a los estados financieros separados.

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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	7.742.282	4.353.318
Automotores, semirremolques y acoplados	Cobertura por destrucción total, robo e incendio	136.604	23.752
	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	1.376.550	981.479
Pérdida de beneficio bruto	Cobertura de todo riesgo	5.800.130	
Valores en caja y tránsito	Robo	1.729	3.615
Responsabilidad civil general	Responsabilidad civil	66.500	
Caución	Caución		
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 consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 4.18 y 15 a los estados financieros separados.

General Rodriguez, Provincia de Buenos Aires, 8 de marzo de 2016

JOSÉ A. MORENO

Presidente

El informe sobre los estados financieros consolidados
fechado el 8 de marzo de 2016 se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

SERGIO D. GUTMAN (Socio)
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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: Almirante Brown 957
General Rodríguez, Provincia 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 3.5 a dichos estados financieros consolidados), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015, 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 38.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014 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.

DELOITTE S.C.

(Registro Especial de Sociedades
C.P.C.E.P.B.A. T° 1 – F° 238 – Legajo N° 238)

SERGIO D. GUTMAN (Socio)

Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 2015, así como 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.

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 3.5. 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).

DELOITTE S.C.

(Registro Especial de Sociedades
C.P.C.E.P.B.A. T° 1 – F° 238 – Legajo N° 238)

SERGIO D. GUTMAN (Socio)

Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

- 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: 61%;
 - 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: 69%;
 - 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: 46%.
- 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 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 61.552 y no era exigible a esa fecha.
- g) Según surge de los registros contables de la Sociedad, el pasivo devengado al 31 de diciembre de 2015 en concepto de impuesto sobre los ingresos brutos a favor de la Agencia de Recaudación de la Provincia de Buenos Aires ascendía a la suma de miles de \$ 4.060, y no era exigible a esa fecha.
- h) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo previstos en la Resolución N° 420/11 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

General Rodriguez, Provincia de Buenos Aires, 8 de marzo de 2016

DELOITTE S.C.

(Registro Especial de Sociedades
C.P.C.E.P.B.A. T° 1 – F° 238 – Legajo N° 238)

SERGIO D. GUTMAN (Socio)

Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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: Almirante Brown 957
General Rodríguez, Provincia 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 2015, 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 39.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2014 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 3.5 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).

DELOITTE S.C.

(Registro Especial de Sociedades
C.P.C.E.P.B.A. T° 1 – F° 238 – Legajo N° 238)

SERGIO D. GUTMAN (Socio)

Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 2015, 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.

DELOITTE S.C.

(Registro Especial de Sociedades
C.P.C.E.P.B.A. T° 1 – F° 238 – Legajo N° 238)

SERGIO D. GUTMAN (Socio)

Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

- 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: 61%;
 - 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: 69%;
 - 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: 46%.
- 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 2015 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 61.552 y no era exigible a esa fecha.
- g) Según surge de los registros contables de la Sociedad, el pasivo devengado al 31 de diciembre de 2015 en concepto de impuesto sobre los ingresos brutos a favor de la Agencia de Recaudación de la Provincia de Buenos Aires ascendía a la suma de miles de \$ 4.060, y no era exigible a esa fecha.
- h) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos de origen delictivo y financiación del terrorismo previstos en la Resolución N° 420/11 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

General Rodriguez, Provincia de Buenos Aires, 8 de marzo de 2016

DELOITTE S.C.

(Registro Especial de Sociedades
C.P.C.E.P.B.A. T° 1 – F° 238 – Legajo N° 238)

SERGIO D. GUTMAN (Socio)

Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.P.B.A. - T° 137 - F° 75
Legajo N°35446/5 – C.U.I.T.: 20-20696477-5

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 2015.
- Estado consolidado de ganancias o pérdidas correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.
- Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.
- Estado consolidado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.
- Estado consolidado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.
- Notas 1 a 38 correspondientes a los estados financieros consolidados por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.

b) Estados financieros separados (individuales):

- Estado separado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015.
- Estado separado de ganancias o pérdidas correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.
- Estado separado ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.
- Estado separado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.
- Estado separado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.
- Notas 1 a 39 correspondientes a los estados financieros separados por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.

c) Inventario al 31 de diciembre de 2015.

- d) Memoria del Directorio por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2015.
- e) Información adicional a las notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2015, 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.
- 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 2015.

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 8 de marzo de 2016. 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 2015, 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 2015 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 2015 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 2015, 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 empresaria 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 N° 420/11 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

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.

General Rodríguez, Provincia de Buenos Aires, 8 de marzo de 2016

JOAQUÍN IBAÑEZ
Por Comisión Fiscalizadora