

**Celulosa Argentina  
Sociedad Anónima**

**Estados Financieros Intermedios**  
**Condensados al 31 de agosto de 2014**

# **CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 31 DE AGOSTO DE 2014**

## **CONTENIDO**

### **PARTE A:**

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS Y RESEÑA INFORMATIVA**

### **PARTE B:**

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS E INFORMACIÓN ADICIONAL REQUERIDA POR EL ART. 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA C.N.V. Y EL ART. 68 DEL REGLAMENTO DE COTIZACIÓN DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES**

# **CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

## **ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 31 DE AGOSTO DE 2014**

### **PARTE A: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS**

#### **ÍNDICE**

- Reseña informativa
- Informe de revisión de los auditores independientes
- Estados financieros intermedios consolidados condensados
  - Estado intermedio consolidado condensado de situación financiera
  - Estado intermedio consolidado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales
  - Estado intermedio consolidado condensado de cambios en el patrimonio
  - Estado intermedio consolidado condensado de flujos de efectivo
  - Notas a los estados financieros intermedios consolidados condensados
- Informe de la Comisión Fiscalizadora

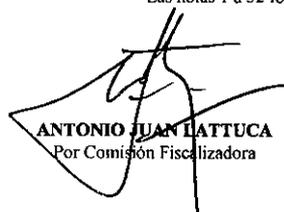
**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE AGOSTO DE 2014**

(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2014)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.08.2014	31.05.2014
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	35.671	30.146
Otros activos financieros		6.458	6.971
Otros activos no financieros		53.634	48.338
Arrendamientos financieros por cobrar		409	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	419.791	376.424
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	17.261	16.257
Créditos impositivos	9	35.490	35.782
Inventarios	10	383.098	345.282
Activos biológicos	13	44.226	48.609
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b>996.038</b>	<b>908.482</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros activos financieros		560	569
Otros activos no financieros		40.896	45.684
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	3.327	3.206
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	14.593	12.592
Créditos impositivos	9	43.012	17.574
Inventarios	10	91.111	87.066
Otros-activos intangibles		2.149	1.797
Plusvalía		5.699	5.699
Propiedades de inversión	11	18.572	8.517
Propiedades, plantas y equipos	12	1.571.083	1.534.302
Activos biológicos	13	327.315	322.465
Activo por impuesto diferido	17	13.162	5.108
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b>2.131.479</b>	<b>2.044.579</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>3.127.517</b>	<b>2.953.061</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Préstamos bancarios	14	696.062	590.513
Otros pasivos financieros	14	36.456	26.794
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15	528.381	477.334
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	107.450	101.510
Pasivos con los empleados		85.215	79.455
Pasivos por impuestos		15.544	16.318
Provisiones	16	4.377	3.957
Otros pasivos no financieros		634	655
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b>1.474.119</b>	<b>1.296.536</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos bancarios	14	535.358	541.801
Otros pasivos financieros	14	435	271
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15	46.650	46.553
Pasivos con los empleados		2.697	2.740
Pasivos por impuestos		2.237	1.964
Provisiones	16	8.627	8.627
Pasivo por impuesto diferido	17	60.717	62.802
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b>656.721</b>	<b>664.758</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>2.130.840</b>	<b>1.961.294</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	18	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		961.094	923.365
Resultados acumulados - incluye el resultado del ejercicio		(192.650)	(157.525)
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)</b>		<b>960.455</b>	<b>957.851</b>
Participaciones no controladoras		36.222	33.916
<b>Total del Patrimonio</b>		<b>996.677</b>	<b>991.767</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>3.127.517</b>	<b>2.953.061</b>

Las notas 1 a 32 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
 se extiende en documento aparte.

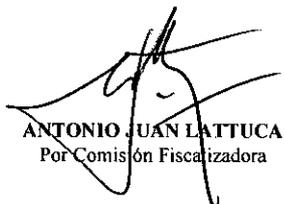
**DELOITTE & Co S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. dc Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES**  
**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2014**  
(Presentado en forma comparativa con cifras correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013)  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.08.2014	31.08.2013
Ingresos de actividades ordinarias	19	716.359	511.878
Costo de ventas	20	(576.016)	(404.892)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>140.343</b>	<b>106.986</b>
(Pérdida) Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	13	(336)	10.032
Costo de producción de activos biológicos		(2.996)	(1.831)
Costos de distribución	21	(34.920)	(26.226)
Gastos de administración	21	(54.666)	(40.788)
Gastos de publicidad y propaganda		(1.375)	(913)
Otros ingresos		3.651	2.120
Otros egresos		(1.612)	(2.072)
Ingresos financieros	22	3.049	799
Egresos financieros	22	(51.231)	(31.258)
Diferencia de cambio neta	22	(46.651)	(61.682)
Ganancia por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	11	6.098	-
Beneficio por impuesto a las ganancias	17	6.851	5.179
<b>Pérdida del período</b>		<b>(33.795)</b>	<b>(39.654)</b>
<b>Otros resultados integrales</b>			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		38.705	43.982
<b>Total del resultado integral del período - Ganancia</b>		<b>4.910</b>	<b>4.328</b>
<u>Pérdida atribuible a:</u>			
Propietarios de la sociedad (controladora)		(35.125)	(39.865)
Participaciones no controladoras		1.330	211
		<b>(33.795)</b>	<b>(39.654)</b>
<u>Resultado integral total (Ganancia) atribuible a:</u>			
Propietarios de la sociedad (controladora)		2.604	3.075
Participaciones no controladoras		2.306	1.253
		<b>4.910</b>	<b>4.328</b>
Pérdida básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	23	(0,3480)	(0,3949)

Las notas 1 a 32 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2014**  
 (Presentado en forma comparativa con cifras correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos				Total	
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados	Propietarios de la sociedad (controladora)		Participaciones no controladoras
Saldos al 1° de junio de 2013	100.974	91.037	38.605	29.156	-	259.198	44.540	233.554	797.064	25.973	823.037
Pérdida del período								(39.865)	(39.865)	211	(39.654)
Otros resultados integrales del período						42.940			42.940	1.042	43.982
Resultado integral total del período						42.940		(39.865)	3.075	1.253	4.328
Saldos al 31 de agosto de 2013	100.974	91.037	38.605	29.156	-	302.138	44.540	193.689	800.139	27.226	827.365
Resultado del período 1° de septiembre de 2013 al 31 de mayo de 2014								(117.660)	(117.660)	4.973	(112.687)
Otros resultados integrales del período 1° de septiembre de 2013 al 31 de mayo de 2014						277.678			277.678	7.446	285.124
Disminución por venta de subsidiaria y otros cambios						(2.306)			(2.306)	(4.709)	(7.015)
Resultados integrales totales del período 1° de septiembre de 2013 al 31 de mayo de 2014						275.372		(117.660)	157.712	7.710	165.422
Constitución de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.					223.269			(223.269)	-	-	-
Incremento de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 23 de septiembre de 2013				10.285				(10.285)	-	-	-
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(1.020)	(1.020)
Saldos al 31 de mayo de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	577.510	44.540	(157.525)	957.851	33.916	991.767
Pérdida del período								(35.125)	(35.125)	1.330	(33.795)
Otros resultados integrales del período						37.729			37.729	976	38.705
Resultado integral total del período						37.729		(35.125)	2.604	2.306	4.910
Saldos al 31 de agosto de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	615.239	44.540	(192.650)	960.455	36.222	996.677

(1) Corresponde a la diferencia entre el valor ajustado del capital y el valor histórico, según requerimientos de la Ley de Sociedades Comerciales

  
**ANTONIO JUAN LATRUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

Las notas 1 a 32 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**  
  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE**  
**TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2014**

(Presentado en forma comparativa con cifras correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	732.945	502.017
Cobro de siniestros	34	8.527
Cobros de reembolsos de exportación	-	630
Cobros de subsidios gubernamentales	440	-
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(514.981)	(369.233)
Pagos al personal y por cargas sociales	(128.528)	(96.353)
Otros cobros y pagos, netos	(3.720)	284
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de impuestos y otros egresos</b>	<b>86.190</b>	<b>45.872</b>
Pagos de contingencias provisionadas	(614)	(785)
Pagos de pasivos por impuestos	(57.458)	(35.922)
Pagos de impuesto a las ganancias	(11.155)	(9.240)
Pago de gastos de racionalización	(239)	(141)
<b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>	<b>16.724</b>	<b>(216)</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(40.535)	(14.934)
Cobros por ventas de otros activos	214	-
Cobros por venta de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	-	87
Cobro de dividendos	-	213
<b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión</b>	<b>(40.321)</b>	<b>(14.634)</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	78.276	37.433
Pagos de intereses por financiación	(49.358)	(33.302)
Otros cobros y pagos netos	-	(492)
<b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiación</b>	<b>28.918</b>	<b>3.639</b>
<b>Aumento (Disminución) neta en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>5.321</b>	<b>(11.211)</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	30.146	28.148
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	204	(676)
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período</b>	<b>35.671</b>	<b>16.261</b>

Las notas 1 a 32 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co.S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS  
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2014**  
(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

**1. INFORMACIÓN GENERAL**

Celulosa Argentina S.A. (en adelante, mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S.A.”, la “Sociedad” o la “Controladora”) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, inscrita en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscrita del Estatuto social es del 26 de septiembre de 2012, a efectos de permitir las reuniones a distancia. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

El objeto de la Sociedad, según el Artículo 2 de su Estatuto, incluye la realización de actividades industriales, forestales, comerciales, inmobiliarias y financieras. La principal actividad de la Sociedad es la fabricación, industrialización, elaboración y comercialización de papeles, cartones y cartulinas, productos y subproductos de los mismos, así como la elaboración y obtención de los productos necesarios para su fabricación como celulosas, pastas, productos químicos y demás elementos que fueren necesarios en el proceso productivo.

La Sociedad posee dos fábricas en la República Argentina, localizadas en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, y en Zárate, Provincia de Buenos Aires.

Por su parte, Forestadora Tapebicué S.A. y TC Rey S.A., compañías controladas por la Sociedad, desarrollan actividades foresto-industriales. La actividad principal de las empresas mencionadas comprende la industrialización y comercialización de productos forestales y la implantación y gestión de la transformación biológica de vuelos forestales.

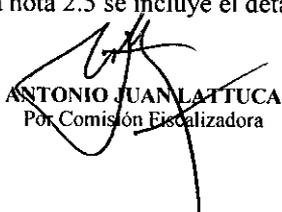
La planta industrial de Forestadora Tapebicué S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, provincia de Corrientes, y el establecimiento industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garruchos, perteneciente al departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes. Ambas empresas cuentan con 11.363 hectáreas propias, de las cuales 8.216 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 3.147 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 6.283 hectáreas forestadas, 3.829 con plantaciones de Eucaliptus (incluye 93 hectáreas de vuelos forestales ubicados en campos de terceros) y 2.454 hectáreas de pinos.

En el exterior, Celulosa Argentina S.A. controla a Fábrica Nacional de Papel S.A., una sociedad anónima abierta, domiciliada en la República Oriental de Uruguay. La principal actividad de dicha subsidiaria es la producción de celulosa y papel, para la venta local y de exportación, y la comercialización de papeles y cartulinas importadas y otros insumos para la industria gráfica. La planta industrial de Fábrica Nacional de Papel S.A. está situada en la ciudad de Juan Lacaze, al sur-oeste del departamento de Colonia, a 150 kilómetros de la ciudad de Montevideo. Dicha sociedad cuenta con más de 7.000 hectáreas propias, las cuales están totalmente forestadas con una superficie neta de aproximadamente 5.000 hectáreas de eucaliptos, conformando el resto caminos, corta-fuegos y cauces de agua.

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 31 de agosto de 2014 y 2013 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

La controladora última de la Sociedad es Tapebicué Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

En la nota 2.5 se incluye el detalle de las sociedades controladas por la Sociedad.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS

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

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados de la Sociedad por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 se presentan sobre la base de la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad ("NIC") N° 34, "Información financiera intermedia". La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado por la Resolución Técnica N° 29) 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 ("C.N.V."). 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 junio de 2012.

La presente información financiera intermedia consolidada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista por la NIC N° 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros consolidados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2014, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

### 2.2. Normas contables aplicables

Las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados son las mismas que aquéllas utilizadas para preparar los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado 2.3 siguiente.

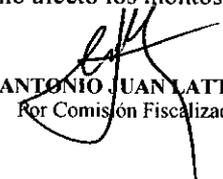
Los estados financieros intermedios consolidados condensados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

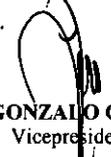
Los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos se presentan en miles de pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de Celulosa Argentina S.A. y de sus sociedades controladas.

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.

### 2.3. Nuevas normas e interpretaciones adoptadas por la Sociedad a partir del presente ejercicio

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

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

#### 2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no adoptó las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del periodo finalizado el 31 de agosto de 2014:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (2)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2010-2012)	Varias (3)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2011-2013)	Varias (3)
Modificaciones a la NIC 27	Estados financieros separados (4)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2012-2014)	Varias (4)

- (1) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2018.  
 (2) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de enero de 2017.  
 (3) En vigencia para los ejercicios que comienzan a partir del 1° de julio de 2014.  
 (4) En vigencia para los períodos 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 la NIIF 9 del 2014 fue emitida como una norma completa y reemplaza todas las versiones anteriores.

La NIIF 9 es efectiva para el ejercicio económico que comenzará 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 comenzará el 1° de junio de 2018.

- La NIIF 15 reemplazará a las NIC 11 y NIC 18, así como a las interpretaciones relacionadas con ellas (CINIIF 13, CINIIF 15, CINIIF 18 y SIC 31). El principio básico de la norma es que las entidades reconocerán los ingresos procedentes de la transferencia de bienes o prestación de servicios a clientes por importes que reflejen la contraprestación a la cual la entidad espera tener derecho a cambio de esos bienes o servicios. Los nuevos criterios pueden cambiar qué bienes se agrupan o separan a efectos del reconocimiento de ingresos. La nueva norma proporciona un modelo único basado en cinco pasos que se aplicarán a todos los contratos con los clientes, que van desde la identificación de 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 económico que comenzará el 1° de enero de 2017, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2017.

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

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2015. 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.

  
 ANTONIO JUAN LATTUCA  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
 GONZALO GOÑI  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
 EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matricula 7904 – Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2015. 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.

- El 12 de agosto de 2014, el IASB emitió modificaciones a la NIC 27 (Estados financieros consolidados y separados) que permiten utilizar el método de la participación para contabilizar las inversiones en compañías subsidiarias, controladas en forma conjunta y asociadas en sus estados financieros separados. Con la implementación de estas modificaciones desaparecerá la discrepancia actual de criterio con la Resolución Técnica N° 26, mencionada en la nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados, por lo cual el Directorio estima que estas modificaciones no tendrán impacto en los estados financieros separados de la Sociedad y serán adoptadas en el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2015.
- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2012-2014) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la IFRS 5 (Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas), a la IFRS 7 (Instrumentos financieros: Información a revelar), a la NIC 19 (Beneficios a los empleados) y a la NIC 34 (Información financiera intermedia).

Las modificaciones son efectivas para el ejercicio económico que comenzará el 1° de enero de 2016 permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2016. 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.

## 2.5. Bases de consolidación

El estado financiero intermedio consolidado condensado de situación financiera de Celulosa Argentina S.A. incluye los estados financieros intermedios separados condensados 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 derecho 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.

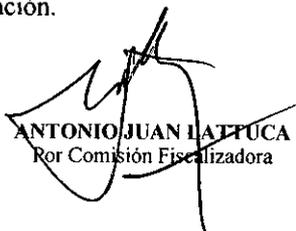
El resultado integral total de las controladas se atribuye a los propietarios de la Sociedad y a las participaciones no controladoras aún si los resultados en las participaciones no controladoras tienen un saldo negativo.

En caso de ser necesario, se efectúan ajustes a los estados financieros de las subsidiarias para adoptar sus políticas contables a aquellas utilizadas por Celulosa Argentina S.A.

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 controladora y las controladas, de manera que los estados financieros expongan los saldos que se mantienen efectivamente con terceros; y
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada período de las sociedades controladas.

Los estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A. y sus sociedades controladas por los períodos de tres meses finalizados al 31 de agosto de 2014 y 2013 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de igual duración.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

En el caso de Casa Hutton S.A.C. e I., se utilizaron estados financieros al 31 de julio de 2014 y 2013. La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de hechos o variaciones significativas en el patrimonio y en los resultados de Casa Hutton S.A.C. e I. ocurridos durante los meses de agosto de 2014 y 2013 cuyos efectos deban ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación.

La participación de la sociedad controlada Fábrica Nacional de Papel S.A. en Comital S.A. ha sido clasificada como operación conjunta. De acuerdo con lo establecido por la NIIF 11, la mencionada participación ha sido consolidada línea por línea, en función del porcentaje establecido contractualmente sobre los activos, pasivos, ingresos y gastos, los cuales se presentan en los estados financieros de acuerdo con su naturaleza específica.

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

Sociedades controladas	2014		2013	
	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación
<b>Controladas directas:</b>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75,5%	31/07/14	75,5%	31/07/13
Tissucel S.A.	97,6635%	31/08/14	97,6635%	31/08/13
Cartulinas Argentinas S.A.	-	-	97,99979%	31/08/13
Fábrica Nacional de Papel S.A. (1)	97,6049%	31/08/14	97,6049%	31/08/13
Forestadora Tapebicuá S.A.	97,737%	31/08/14	97,737%	31/08/13
TC Rey S.A.	98%	31/08/14	98%	31/08/13
Fideicomiso Forestal I	100%	31/08/14	100%	31/08/13
<b>Controladas indirectas:</b>				
Iviraretá S.A. (2)	2%	31/08/14	2%	31/08/13
Rudaco S.A. (3)	2,05%	31/08/14	2,05%	31/08/13

(1) Esta subsidiaria a su vez posee las siguientes entidades controladas:

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	31/08/2014	31/08/2013
Converpel S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Suministros Gráficos Ltda. (Chile) (*)	-	86,80%
Compañía Papelera S.A. (Uruguay)	62,50%	62,50%
ETF S.A. (Uruguay)	100,00%	100,00%
Comital S.A. (Uruguay)	50,00%	50,00%

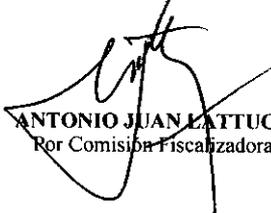
(\*) El 28 de abril de 2014 Fábrica Nacional de Papel S.A. vendió su participación en Suministros Gráficos Ltda., por lo cual se consolidaron sus resultados hasta esa fecha.

(2) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 98% de su capital.

(3) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 97,95% de su capital.

## 2.6. Empresa en funcionamiento

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. La Gerencia considera que existe una expectativa razonable respecto a la capacidad de la Sociedad para llevar adelante su actividad durante el futuro previsible y que la Sociedad tiene recursos suficientes para continuar desarrollando su actividad. La Sociedad sigue adoptando las bases de empresa en funcionamiento en la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014 se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 2.7. Régimen de oferta pública – Modificación de la ley vigente

Con fecha 27 de diciembre de 2012 fue promulgada la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, que contempla la reforma integral del régimen de oferta pública (Ley N° 17.811, con las modificaciones introducidas por el Decreto N° 677/2001) y cuya vigencia rige a partir del 28 de enero de 2013. Entre otras cuestiones, la nueva ley amplía las facultades regulatorias del Estado Nacional en el ámbito de la oferta pública a través de la C.N.V., así como la organización del mercado y los requisitos para sus agentes, a la vez que elimina la obligatoriedad de ser accionista para que un agente intermediario pueda operar en un mercado determinado, delegando en el mencionado organismo la autorización, registro y regulación de diferentes categorías de agentes.

Con fecha 1° de agosto de 2013 se aprobó la reglamentación parcial de la mencionada Ley, estableciéndose que la C.N.V. será la autoridad de aplicación del decreto reglamentario, quedando facultada para dictar las normas complementarias y aclaratorias que resulten necesarias para la implementación de las disposiciones de la Ley. Asimismo, en el marco de la sanción de la nueva Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y su Decreto Reglamentario N° 1023/13, la C.N.V. publicó el nuevo texto ordenado de sus Normas (N. T. 2013).

## 3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

Dadas las actividades a que se dedica la Sociedad, sus operaciones no se ven afectadas por factores cíclicos o estacionales en forma significativa.

## 4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

Las actividades de la Sociedad la exponen a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo cambiario, riesgo de tasa de interés y riesgo de precio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. No ha habido cambios en las funciones de quienes analizan los riesgos de la Sociedad, desde el último cierre, ni en las políticas de gestión de riesgos.

## 5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

En la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados, los juicios significativos realizados por la Gerencia en la aplicación de políticas contables de la Sociedad y las principales fuentes de incertidumbre en la estimación fueron los mismos que los que se aplicaron a los estados financieros para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014.

## 6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Efectivo en caja	13.852	4.801
Saldos en bancos	21.819	25.345
<b>Total</b>	<b><u>35.671</u></b>	<b><u>30.146</u></b>

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 – Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Deudores comunes	378.043	344.495
Deudores comunes - Valores descontados	36.251	26.519
Reembolsos a cobrar por exportación	8.631	6.981
Deudores en gestión judicial	5.190	4.938
Deudores varios	1.815	2.055
Subtotal	<u>429.930</u>	<u>384.988</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(10.139)</u>	<u>(8.864)</u>
<b>Total</b>	<b><u>419.791</u></b>	<b><u>376.124</u></b>
b) No corrientes		
Deudores en gestión judicial	5.867	5.760
Reembolsos a cobrar por exportación	3.076	2.957
Deudores varios	144	144
Subtotal	<u>9.087</u>	<u>8.861</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(5.760)</u>	<u>(5.655)</u>
<b>Total</b>	<b><u>3.327</u></b>	<b><u>3.206</u></b>

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

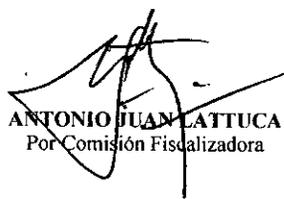
	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	14.519	14.769
Altas (*)	1.208	2.298
Disminución por venta de subsidiaria	-	(5.232)
Bajas	-	(184)
Diferencia de cambio	(199)	(272)
Ajuste por conversión	371	3.140
<b>Saldo al cierre</b>	<b><u>15.899</u></b>	<b><u>14.519</u></b>

(\*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Costo de ventas – Gastos directos de ventas (Nota 20).

## 8. ENTIDADES RELACIONADAS

### Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Estados Unidos	ARS	3.135	32
		USD	12.408	13.494
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Tapebicuá LLC	Bahamas	ARS	32	2.912
		USD	14.346	11.767
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicuá Investment Company S.L.	España	ARS	1.933	644
<b>Total</b>			<b>31.854</b>	<b>28.849</b>
			<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			17.261	16.257
Créditos con partes relacionadas no corrientes			14.593	12.592
<b>Total</b>			<b>31.854</b>	<b>28.849</b>

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	USD	8.859	8.521
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	97.962	92.413
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	629	576
<b>Total</b>			<b>107.450</b>	<b>101.510</b>
Deudas con partes relacionadas corrientes			107.450	101.510
<b>Total</b>			<b>107.450</b>	<b>101.510</b>

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de tres meses terminados el 31 de agosto de 2014 y 2013 fueron las siguientes:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	165	110
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicuá LLC	150	102
<b>Total</b>	<b>315</b>	<b>212</b>

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	1.847	1.236
<b>Total</b>	<b>1.847</b>	<b>1.236</b>

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes asciende a 11.869 y 9.446 al 31 de agosto de 2014 y 2013, respectivamente.

La Sociedad no brinda a sus Directores o funcionarios ejecutivos ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares.

Situación de Tissucel S.A. y Cartulinas Argentinas S.A.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 1998, la Sociedad, conjuntamente con Tissucel S.A., vendió a KCK Tissue S.A. activos fijos de sus sociedades controladas y otros, pertenecientes a Celulosa Argentina Sociedad Anónima, que eran utilizados por Cartulinas Argentinas S.A. Esta operación incluyó la transferencia del personal de Tissucel S.A.

Considerando que no existían perspectivas de que Cartulinas Argentinas S.A. pudiera realizar en el futuro negocios relacionados con su objeto social, el 17 de mayo de 2013 la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas resolvió aprobar la disolución anticipada y liquidación de esa sociedad. El 31 de agosto de 2013 Cartulinas Argentinas S.A. emitió su balance final de liquidación.

Por su parte, el Directorio de Tissucel S.A. continúa analizando distintas alternativas para continuar con la actividad procurando no afectar el valor de los activos remanentes.

Venta de la participación de Fábrica Nacional de Papel S.A. en Suministros Gráficos Ltda.

El 28 de abril de 2014, Fábrica Nacional de Papel S.A. vendió su participación en Suministros Gráficos Ltda. (una sociedad constituida en la República de Chile), que ascendía al 86,8% del capital social y de los votos. El resultado de la mencionada venta para Fábrica Nacional de Papel S.A. fue una pérdida de miles de dólares estadounidenses 2.308, equivalentes a miles de pesos argentinos 14.600, que se incluyeron al 31 de mayo de 2014 en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de Celulosa Argentina S.A. en la línea de Resultado por venta de subsidiaria.

La discontinuación de esta operación no ha tenido un efecto significativo sobre la situación financiera, los resultados ni los flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A.

## 9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Créditos impositivos de sociedades del exterior	21.744	14.987
Impuesto al valor agregado	8.337	5.293
Impuesto a las ganancias	4.614	14.802
Otros	795	700
<b>Total</b>	<b>35.490</b>	<b>35.782</b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	22.926	-
Impuesto a la ganancia mínima presunta	20.454	16.916
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	751	1.605
Impuesto al valor agregado	310	482
Subtotal	<u>44.441</u>	<u>19.003</u>
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	(1.429)	(1.429)
<b>Total</b>	<b><u>43.012</u></b>	<b><u>17.574</u></b>

## 10. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Materias primas	140.005	137.719
Productos elaborados y en proceso	107.067	81.419
Importaciones en tránsito	21.422	27.316
Materiales	63.212	48.695
Mercadería de reventa	46.586	45.366
Madera terminada	5.302	5.322
Subtotal	<u>383.594</u>	<u>345.837</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(496)	(555)
<b>Total</b>	<b><u>383.098</u></b>	<b><u>345.282</u></b>
b) No corrientes		
Materias primas	1.030	440
Productos elaborados y en proceso	978	749
Materiales	86.397	82.989
Mercadería de reventa	3.090	3.242
Subtotal	<u>91.495</u>	<u>87.420</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(384)	(354)
<b>Total</b>	<b><u>91.111</u></b>	<b><u>87.066</u></b>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 576.016 y 404.892 al 31 de agosto de 2014 y 2013, respectivamente (nota 20).

## 11. PROPIEDADES DE INVERSIÓN

La composición de las propiedades de inversión al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Campos arrendados	18.572	8.517
<b>Total</b>	<b><u>18.572</u></b>	<b><u>8.517</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La evolución de las propiedades de inversión es la siguiente:

	<u>31.08.14</u>	<u>31.05.14</u>
<b>Saldos de inicio</b>	8.517	-
Transferencia de campos en explotación forestal	2.102	1.545
Trabajos realizados	1.338	1.624
Ganancia por cambios en el valor razonable	6.098	4.674
Ajuste por conversión	517	674
<b>Saldo al cierre</b>	<u>18.572</u>	<u>8.517</u>

## 12. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de las propiedades, plantas y equipos al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Terrenos	181.209	180.629
Edificios y construcciones	83.904	82.560
Maquinarias e instalaciones	1.025.345	1.030.165
Herramientas y equipos	16.240	16.360
Muebles y útiles	2.405	2.577
Vehículos	6.118	6.421
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	2.074	2.169
Repuestos	50.804	50.539
Campos en explotación forestal	83.840	82.656
Obras en curso	113.860	74.788
Bienes no operativos	5.284	5.438
<b>Total</b>	<u>1.571.083</u>	<u>1.534.302</u>

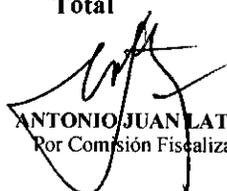
### Vida útil estimada

La vida útil de las propiedades, plantas y equipos se efectúa en base a las expectativas en que se espera utilizar el activo y son las siguientes:

Rubro	Medida	Mínimo	Máximo
Edificios y construcciones	Años	5	45
Maquinarias e instalaciones	Años	1	45
Herramientas y equipos	Años	5	5
Muebles y útiles	Años	5	10
Vehículos	Años	5	5
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Años	5	10
Bienes no operativos	Años	1	19

La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Costo de ventas	27.348	24.126
Gastos de administración	288	323
Costo de producción de activos biológicos	84	10
<b>Total</b>	<u>27.720</u>	<u>24.459</u>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

### Movimientos en propiedades, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es el siguiente:

	Terrenos y campos en explotación forestal	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
<b>Valor de origen al 1º de junio de 2013</b>	234.775	204.724	1.832.433	112.258	23.989	15.877	3.740	37.441	35.722	7.441	2.508.400
Altas	-	814	1.730	90	946	2.862	330	8.939	69.849	-	85.560
Bajas	(6.212)	(10.517)	(988)	-	(2.481)	(212)	-	(1.625)	(1.192)	-	(23.227)
Transferencias	-	915	36.848	353	-	-	-	(2.021)	(33.656)	-	2.439
Ajuste por conversión	34.722	63.470	540.710	56.709	5.530	1.765	-	7.805	4.065	-	714.776
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2014</b>	263.285	259.406	2.410.733	169.410	27.984	20.292	4.070	50.539	74.788	7.441	3.287.948
Altas	-	175	3.443	28	45	2	-	852	39.874	-	44.419
Bajas	(2.102)	-	-	-	-	-	-	(928)	(48)	-	(3.078)
Transferencias	-	2.422	(213)	-	-	-	-	(597)	(1.589)	-	23
Ajuste por conversión	3.866	7.159	63.443	6.662	579	242	-	938	835	-	83.724
<b>Valor de origen al 31 de agosto de 2014</b>	265.049	269.162	2.477.406	176.100	28.608	20.536	4.070	50.804	113.860	7.441	3.413.036
<b>Depreciaciones acumuladas al 1º de junio de 2013</b>	-	(116.937)	(893.875)	(99.397)	(21.689)	(11.596)	(1.371)	-	-	(1.338)	(1.146.203)
Bajas	-	2.476	269	-	2.210	169	32	-	-	-	5.156
Depreciación del ejercicio	-	(8.218)	(92.032)	(2.969)	(820)	(1.595)	(562)	-	-	(665)	(106.861)
Ajuste por conversión	-	(54.167)	(394.930)	(50.684)	(5.108)	(849)	-	-	-	-	(505.738)
<b>Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2014</b>	-	(176.846)	(1.380.568)	(153.050)	(25.407)	(13.871)	(1.901)	-	-	(2.003)	(1.753.646)
Bajas	-	-	48	-	-	-	15	-	-	-	63
Depreciación del periodo	-	(2.025)	(23.997)	(773)	(251)	(410)	(110)	-	-	(154)	(27.720)
Ajuste por conversión	-	(6.387)	(47.544)	(6.037)	(545)	(137)	-	-	-	-	(60.650)
<b>Depreciaciones acumuladas al 31 de agosto de 2014</b>	-	(185.258)	(1.452.061)	(159.860)	(26.203)	(14.418)	(1.996)	-	-	(2.157)	(1.841.953)
<b>Valor residual al 31 de agosto de 2014</b>	265.049	83.904	1.025.345	16.240	2.405	6.118	2.074	50.804	113.860	5.284	1.571.083
<b>Valor residual al 31 de mayo de 2014</b>	263.285	82.560	1.030.165	16.360	2.577	6.421	2.169	50.539	74.788	5.438	1.534.302

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

### 13. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	44.226	48.609
<b>Total</b>	<b>44.226</b>	<b>48.609</b>
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	8.043	8.105
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	318.721	313.830
Bosques - Plantaciones maduras	551	530
<b>Total</b>	<b>327.315</b>	<b>322.465</b>

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es el siguiente:

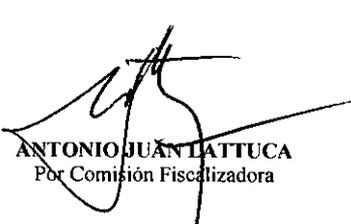
	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	371.074	190.123
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	704	2.761
(Pérdida) – Ganancia por cambios en el valor razonable	(336)	158.281
Ajuste por conversión	6.066	39.289
Disminuciones debidas a cosecha	(5.967)	(19.380)
<b>Total cambios</b>	<b>467</b>	<b>180.951</b>
Saldo al cierre	<b>371.541</b>	<b>371.074</b>

A la fecha de los presentes estados financieros, no hay desembolsos comprometidos para la adquisición de activos biológicos.

### 14. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos bancarios al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	148.951	135.385
Préstamos Banco Ciudad (nota 27.c)	19.609	12.793
Otros (nota 27.d)	126.031	147.631
Bancarios no garantizados		
Prestinanciación de importaciones y exportaciones	65.639	14.030
Otros (nota 27.f)	335.832	280.674
<b>Total</b>	<b>696.062</b>	<b>590.513</b>

  
ANTONIO JUÁN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (nota 27.b)	226.072	293.744
Préstamo Banco Ciudad (nota 27.c)	155.436	154.728
Préstamos Rabobank (nota 27.e)	42.005	-
Otros (nota 27.d)	24.852	53.342
Bancarios no garantizados		
Otros (nota 27.f)	86.993	39.987
<b>Total</b>	<b><u>535.358</u></b>	<b><u>541.801</u></b>

La composición de los otros pasivos financieros al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos	36.251	26.520
Arrendamientos financieros	205	274
<b>Total</b>	<b><u>36.456</u></b>	<b><u>26.794</u></b>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	435	271
<b>Total</b>	<b><u>435</u></b>	<b><u>271</u></b>

## 15. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

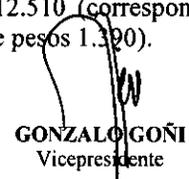
La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	425.863	412.379
Acreedores comerciales documentados	46.208	21.728
Anticipos de clientes	35.229	19.227
Otras cuentas por pagar	18.417	20.106
Otros anticipos	2.664	3.894
<b>Total</b>	<b><u>528.381</u></b>	<b><u>477.334</u></b>
b) No corrientes		
Otras cuentas por pagar	46.650	46.553
<b>Total</b>	<b><u>46.650</u></b>	<b><u>46.553</u></b>

### Otros anticipos:

El 21 de octubre de 2012, parte de los productos terminados y de las instalaciones de la planta de Capitán Bermúdez fueron dañados por fuertes tormentas y otras inclemencias climáticas. Los reclamos presentados a la compañía de seguros fueron aceptados. El monto total del resarcimiento ascendió a miles de pesos 12.510 (correspondiente al monto total de daños estimados en miles de pesos 13.900, neto de una franquicia de miles de pesos 1.390).

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La Sociedad ya percibió la totalidad del resarcimiento acordado y continúa efectuando las tareas de reparación y restauración sobre los bienes de uso dañados.

Al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014, la línea Otros anticipos presenta el resarcimiento recibido neto de los gastos incurridos.

## 16. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	408	408
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	3.969	3.549
<b>Total – Corrientes</b>	<b><u>4.377</u></b>	<b><u>3.957</u></b>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	3.709	3.709
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.918	4.918
<b>Total – No corrientes</b>	<b><u>8.627</u></b>	<b><u>8.627</u></b>
<b>Total Provisiones</b>	<b><u>13.004</u></b>	<b><u>12.584</u></b>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	12.584	21.934
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	396	170
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	351	1.965
Utilizado para su destino específico	(329)	(11.677)
Disminuciones	-	(62)
Diferencia de cambio	-	(95)
Ajuste por conversión	2	349
Total cambios	<u>420</u>	<u>(9.350)</u>
<b>Saldo al cierre</b>	<b><u>13.004</u></b>	<b><u>12.584</u></b>

(\*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos por 396.

(\*\*) Los incrementos por intereses y actualizaciones de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (nota 22).

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 17. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

### Activo neto por impuestos diferidos

La composición del activo neto por impuestos diferidos al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Gastos deducibles con el efectivo pago	105.648	-
Quebrantos impositivos recuperables	79.781	32.239
Provisiones para contingencias	3.061	-
Provisiones para deudores incobrables	1.390	-
Valuación de deudores comerciales	1.411	1.404
Valuación de proyecto de inversión (*)	9.928	9.879
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>201.219</u>	<u>43.522</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(153.622)	(1.811)
Valuación de inventarios	(27.796)	(34.442)
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	(1.878)	-
Valuación de activos biológicos	(2.942)	-
Otros	(1.819)	(2.161)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(188.057)</u>	<u>(38.414)</u>
<b>Total activo neto por impuesto diferido</b>	<u><b>13.162</b></u>	<u><b>5.108</b></u>

(\*) Corresponde a un activo por beneficio fiscal que obtuvo Fábrica Nacional de Papel S.A. vinculado a un proyecto de inversión que implicó la construcción de una nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica en base a biomasa, que permitirá una significativa reducción de costos e independencia total de los combustibles fósiles para generación de vapor. Dicha exoneración de Impuestos a las Rentas de las Actividades Económicas será aplicable por un plazo de cinco años a partir del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2009 inclusive o desde el ejercicio en que se obtenga renta fiscal, siempre que no hayan transcurrido cuatro ejercicios de la declaratoria promocional.

Este plazo fue fijado por la resolución aprobada a la fecha. No obstante, en el mes de noviembre de 2013, la Sociedad se presentó ante la Dirección Nacional de Industrias de Uruguay (DNI) e ingresó una petición para extender el plazo de la utilización del beneficio hasta el ejercicio 2021. La DNI y, posteriormente, la Comisión de Aplicación de la Ley de Inversiones aprobaron la petición estando pendiente a la fecha la firma de la Resolución. Dada la existencia de quebrantos impositivos y basada en proyecciones de resultados fiscales para los próximos ejercicios, la Sociedad ha entendido prudente constituir una provisión para cubrir parcialmente el activo generado por este beneficio fiscal. La nueva planta de generación entró en operación en el mes de abril de 2012.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Pasivo neto por impuestos diferidos

La composición del pasivo neto por impuestos diferidos al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Provisión para deudores incobrables	1.299	2.446
Provisiones para contingencias	593	3.653
Provisión para bonificaciones	-	37
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	500	460
Gastos deducibles con el pago efectivo	-	98.718
Quebrantos impositivos recuperables	3.000	47.334
Valuación de inventarios	-	7.241
Valuación de propiedades, planta y equipo	-	86
Otros	-	226
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>5.392</u>	<u>160.201</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(34.466)	(190.191)
Valuación de activos biológicos	(31.416)	(32.515)
Deducciones por arrendamientos financieros	(160)	(144)
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	-	(88)
Venta y reemplazo	(4)	(6)
Otros	(63)	(59)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(66.109)</u>	<u>(223.003)</u>
<b>Total pasivo neto por impuesto diferido</b>	<b><u>(60.717)</u></b>	<b><u>(62.802)</u></b>

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 31 de agosto de 2014 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2010	17.334	35%	-	2015
2011	17.355	35%	4.244	2016
2012	53.626	25%/35%	14.775	2017
2013	52.465	25%/35%	17.142	2018
2014	139.697	25%/35%	41.232	2019
2015	15.395	35%	5.388	2020
<b>Total</b>	<b><u>295.872</u></b>		<b><u>82.781</u></b>	

  
ANTONIO JUAN LAITUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La evolución de las diferencias temporarias de medición y los quebrantos impositivos acumulados para el activo y pasivo, netos, por impuesto diferido es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	57.694	101.646
Cambios del ejercicio		
Beneficio	(9.996)	(40.854)
Venta de subsidiaria	-	(861)
Ajuste por conversión	(267)	(4.553)
Diferencia de cambio	124	2.316
Total cambios	<u>(10.139)</u>	<u>(43.952)</u>
<b>Pasivo neto por impuesto diferido al cierre</b>	<b><u>47.555</u></b>	<b><u>57.694</u></b>

La composición del beneficio (gasto) por impuesto a las ganancias es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Corriente	(3.145)	(4.166)
Diferido	9.996	9.345
<b>Total - Beneficio</b>	<b><u>6.851</u></b>	<b><u>5.179</u></b>

## 18. CAPITAL SOCIAL

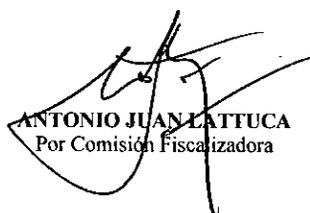
La composición del capital social al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
<b>Total</b>	<b><u>192.011</u></b>	<b><u>192.011</u></b>

Al 31 de agosto de 2014 y durante los últimos tres ejercicios, el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

El capital en acciones está compuesto por:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32
<b>Total</b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 19. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<u>Venta de pasta y papel</u>		
Mercado interno	522.399	359.676
Mercado externo	133.443	111.627
<u>Venta de madera</u>		
Mercado interno	72.316	48.431
Mercado externo	601	-
(-) Impuestos sobre ventas	(12.400)	(7.856)
<b>Total</b>	<b><u>716.359</u></b>	<b><u>511.878</u></b>

## 20. COSTO DE VENTAS

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

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	1.695	3.454
Sueldos y jornales	74.042	54.591
Contribuciones sociales	17.340	12.988
Impuestos, tasas y contribuciones	2.129	1.553
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	28.070	24.195
Mantenimiento	23.091	19.082
Consumos de servicios	1.634	2.100
Fletes	1.541	1.818
Seguros	5.125	3.207
Alquileres	2.099	1.780
Comunicaciones	358	290
Movilidad y viáticos	719	393
Limpieza y mantenimiento	1.309	848
Servicios de vigilancia	3.224	1.590
Servicios de sistematización de datos	253	85
Insumos	8.313	5.763
Combustibles y lubricantes	1.197	766
Elaboración monte y flete	-	86
Gastos de forestación	107	1
Seguridad e higiene	323	185
Secado	-	30
Otros	11.483	8.015
<b>Total</b>	<b><u>184.052</u></b>	<b><u>142.820</u></b>

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Sueldos y jornales	2.101	2.402
Contribuciones sociales	368	351
Comisiones	30.207	18.921
Alquileres	5	1
Comunicaciones	90	74
Movilidad y viáticos	457	632
Honorarios y retribuciones por servicios	341	120
Impuestos, tasas y contribuciones	82	13
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	230	74
Seguros	18	12
Limpieza y mantenimiento	16	4
Servicios de vigilancia	1	1
Servicios de sistematización de datos	27	15
Consumo de servicios	77	63
Deudores incobrables	1.208	178
Mantenimiento	55	53
Otros	92	195
<b>Total</b>	<b><u>35.375</u></b>	<b><u>23.109</u></b>

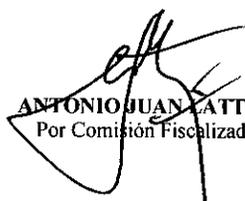
#### Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Saldo de inicio de inventarios (**)	433.257	321.202
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	5.967	6.189
Compras de insumos y materias primas	387.221	248.745
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	219.427	165.929
Ajuste por conversión	5.233	14.403
Saldo al cierre de inventarios (**)	(475.089)	(351.576)
<b>Total</b>	<b><u>576.016</u></b>	<b><u>404.892</u></b>

(\*) Según información requerida por el art. 64 inc. b) de la Ley N° 19.550 arriba expuesto.

(\*\*) Antes de la provisión para desvalorización de inventarios.

  
ANTONIO JUAN CATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 21. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	31.08.2014		31.08.2013	
	Costos de distribución	Gastos de administración	Costos de distribución	Gastos de administración
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	-	6.091	-	4.225
Honorarios y retribuciones por servicios	1.285	3.030	1.228	2.329
Sueldos y jornales	2.957	20.365	2.053	14.948
Contribuciones sociales	901	4.475	668	3.147
Impuestos, tasas y contribuciones	4.155	9.641	2.518	6.873
Fletes	8.010	-	6.827	-
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	-	353	-	460
Gastos de entrega	16.568	-	11.815	-
Seguros	3	157	2	184
Alquileres	-	1.938	-	1.295
Comunicaciones	-	624	-	447
Movilidad y viáticos	-	839	-	665
Limpieza y mantenimiento	-	127	-	129
Servicios de vigilancia	-	517	-	725
Servicios de sistematización de datos	-	697	-	723
Consumo de servicios	-	96	-	138
Combustibles y lubricantes	-	71	-	64
Seguridad e higiene	-	57	-	67
Insumos	-	135	-	113
Acuerdos por litigios	-	922	-	-
Mantenimiento	-	411	-	229
Otros	1.041	4.120	1.115	4.027
<b>Total</b>	<b>34.920</b>	<b>54.666</b>	<b>26.226</b>	<b>40.788</b>

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 22. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<u>Ingresos financieros</u>		
Intereses	1.867	428
Descuentos obtenidos por pronto pago en compras realizadas	510	-
Ingresos por colocaciones	355	115
Intereses con Fanapel Investment Corp.	165	110
Intereses con Tapebicuá LLC	150	102
Otros	2	44
<b>Total</b>	<b><u>3.049</u></b>	<b><u>799</u></b>
<u>Egresos financieros</u>		
Intereses bancarios y comerciales	(41.494)	(27.116)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(6.652)	(2.001)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(1.847)	(1.236)
Intereses y actualizaciones por juicios	(351)	(411)
Otros	(887)	(494)
<b>Total</b>	<b><u>(51.231)</u></b>	<b><u>(31.258)</u></b>

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<u>Diferencia de cambio</u>		
Egresos por variación cambiaria	(57.114)	(79.121)
Ingresos por variación cambiaria	10.463	17.439
<b>Total</b>	<b><u>(46.651)</u></b>	<b><u>(61.682)</u></b>

## 23. RESULTADO POR ACCIÓN

### Resultado por acción básico

Los resultados y el número promedio ponderado de acciones ordinarias utilizados en el cálculo del resultado por acción básico son los siguientes:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la controladora	(35.125)	(39.865)
Resultado acciones preferidas	(1)	(1)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(35.126)	(39.866)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942
<b>Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora (en pesos)</b>	<b><u>(0,3480)</u></b>	<b><u>(0,3949)</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013.

## 24. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

Los segmentos de operación se han definido de acuerdo a la manera en que la alta gerencia los reporta internamente con el fin de tomar las decisiones relativas a la operación y asignación de recursos.

Además, para la definición de los segmentos de operación se ha considerado la disponibilidad de información financiera relevante.

En función de lo requerido por la NIIF 8, la Sociedad ha establecido una segmentación de sus operaciones según las siguientes unidades de negocio:

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

Los responsables de tomar las decisiones antes mencionadas son el Gerente de Administración y Finanzas de la Sociedad y otros directivos encargados de la operación de la unidad de negocio (segmento), quienes evalúan el rendimiento de las operaciones en función a los resultados finales por segmento.

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	644.949	71.410	-	716.359
(Pérdida) Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	(625)	289	-	(336)
Ingresos financieros	2.734	315	-	3.049
Gastos por intereses	(43.923)	(656)	-	(44.579)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(27.128)	(1.609)	-	(28.737)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(37.341)	3.543	3	(33.795)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	8.059	(1.199)	(9)	6.851
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	39.310	5.109	-	44.419

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	2.670.857	456.613	47	3.127.517
Pasivos por segmento	1.999.074	131.654	112	2.130.840

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 – Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	464.478	47.400	-	511.878
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.690	8.342	-	10.032
Ingresos financieros	587	212	-	799
Gastos por intereses	(28.621)	(636)	-	(29.257)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(23.210)	(1.548)	-	(24.758)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(45.807)	6.167	(14)	(39.654)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	6.536	(1.349)	(8)	5.179
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	11.093	2.255	-	13.348
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	-	4	-	4

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	2.507.590	445.427	44	2.953.061
Pasivos por segmento	1.837.862	123.322	110	1.961.294

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

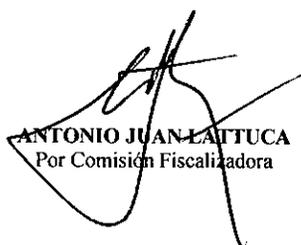
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 25. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2014	31.05.2014
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	861	7.149	5.727
\$ Argentinos	24.988	24.988	19.578
\$ Uruguayos	10.106	3.530	4.836
Euros	-	4	5
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	773	6.420	6.932
\$ Uruguayos	109	38	39
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	409	409	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	10.538	87.479	74.574
\$ Argentinos	312.506	312.506	280.119
\$ Uruguayos	56.700	19.806	21.431
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	2.079	17.261	16.257
<b>Activo No Corriente</b>			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	46	385	375
\$ Argentinos	175	175	194
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	371	3.076	2.957
\$ Uruguayos	719	251	249
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.144	9.493	9.004
\$ Argentinos	5.100	5.100	3.588

  
**ANTONIO JUAN LAITUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 – Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2014	31.05.2014
<b>Pasivo Corriente</b>			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	60.617	509.242	422.554
\$ Argentinos	186.820	186.820	167.959
Otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	1	6	11
\$ Argentinos	36.450	36.450	26.783
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	17.943	150.741	162.048
Euros	71	781	1.402
\$ Argentinos	337.643	337.643	273.568
Libras esterlinas	-	-	14
\$ Uruguayos	112.267	39.216	40.302
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	12.715	106.821	100.934
\$ Argentinos	629	629	576
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	58.091	488.024	498.207
\$ Argentinos	47.334	47.334	43.594
Otros pasivos financieros			
\$ Argentinos	435	435	271
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	5.498	46.191	45.509
\$ Argentinos	459	459	1.044

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 26. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

### Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros del Grupo al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 se detallan en el siguiente cuadro:

	31.08.2014	31.05.2014
<b>Activos financieros:</b>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	560	301
Otras inversiones en instrumentos de capital	-	268
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	13.852	4.801
SalDOS en bancos	21.819	25.345
Otros activos financieros		
Depósitos en garantía para prefinanciación de exportaciones	6.458	6.932
Otros	-	39
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	409	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	423.118	379.330
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	31.854	28.849
<b>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</b>		
Préstamos bancarios	1.231.420	1.132.314
Otros pasivos financieros	36.891	27.065
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	575.031	523.887
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	107.450	101.510

Los instrumentos financieros del Grupo valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014:

	31.08.2014	31.05.2014
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	13.852	4.801
SalDOS en bancos	21.819	25.345
Otros activos financieros		
Depósitos en garantía para prefinanciación de exportaciones	6.458	6.932
Otros	-	39
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	409	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	423.118	379.330
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	31.854	28.849
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos bancarios	1.231.420	1.132.314
Otros pasivos financieros	36.891	27.065
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	575.031	523.887
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	107.450	101.510

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 27. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

a) La Sociedad ha constituido depósitos en garantía según el siguiente detalle:

	Valor de libros	
	31.08.2014	31.05.2014
Judiciales – Laborales (*)	245	245
Prefinanciación de exportaciones (nota 27.i)	6.458	6.932
Judiciales – Otros	589	616
<b>Total</b>	<b>7.292</b>	<b>7.793</b>

(\*) Clasificados como otros activos no financieros.

b) Préstamo de DEG:

El 30 de marzo de 2006, la Sociedad arribó a un acuerdo con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH (“los Acreedores”) para el otorgamiento de una facilidad crediticia (“el Préstamo 1”) por un monto total de capital de dólares estadounidenses 25 millones (US\$ 25.000.000).

El 30 de mayo de 2008, la Sociedad celebró un nuevo acuerdo con FMO y DEG para el otorgamiento de otra facilidad crediticia (“el Préstamo 2”) por un monto total de capital de dólares estadounidenses 90 millones (US\$ 90.000.000).

El Préstamo 2 comprendió dos tramos: I) hasta dólares estadounidenses 20 millones, destinado a financiar obras y mejoras en las plantas y compra de tierras, y II) hasta dólares estadounidenses 70 millones, para financiar la reestructuración del grupo económico que integra la Sociedad realizada el 30 de mayo de 2008 y descripta en la nota 3.14 de los estados financieros consolidados anuales por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014.

Con el fin de adecuar los contratos de ambos préstamos a un contexto económico más complejo, consecuencia principalmente de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo semestre del año 2008, el 11 de noviembre de 2010 se efectuaron ciertas enmiendas a los contratos existentes, lográndose flexibilizar los mismos en beneficio de la Sociedad.

Posteriormente, el 29 de febrero de 2012 la Sociedad suscribió un nuevo acuerdo con DEG (“el Acuerdo”), a quien FMO cedió sus derechos y obligaciones bajo ambos préstamos, por el cual se enmendaron, reformularon y combinaron los acuerdos originalmente firmados el 30 de marzo de 2006 y el 30 de mayo de 2008 más sus respectivas enmiendas efectuadas el 11 de noviembre de 2010. La vigencia de este nuevo acuerdo estaba sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones, las cuales finalmente se alcanzaron el 15 de marzo de 2012, fecha desde la cual este nuevo acuerdo se encuentra en plena vigencia.

El Acuerdo introdujo ciertas modificaciones a los contratos originales. Como consecuencia de ellas, las principales condiciones actualmente vigentes son las siguientes:

- Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (saldos adeudados correspondientes al Préstamo 1 de capital original de dólares estadounidenses 25 millones y al Préstamo 2 de capital original de dólares estadounidenses 90 millones), resultando en un tramo con un capital de dólares estadounidenses 13 millones y vencimiento final en junio de 2018 (“Tramo 1”) y otro tramo con un capital de dólares estadounidenses 52,1 millones (“Tramo 2”) y vencimiento final en diciembre de 2016;
- Se otorgó un período de gracia de 18 meses para el pago de cuotas semestrales de capital e intereses de ambos tramos, en virtud del cual el primer vencimiento operó el 15 de junio de 2013 y fue cumplido por la Sociedad;

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Peía. de Santa Fe

- c) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del nuevo acuerdo, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125% para el Tramo 1 y más un 5,75% para la parte que corresponde al Tramo 2; y
- d) DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad (de ahora en adelante denominada "el Préstamo").

A los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, la Sociedad:

- Constituyó a favor de los prestamistas:

- (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
- (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S.A. ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
- (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
- (iv) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Zárate, Provincia de Buenos Aires, en los cuales funciona otra de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 12 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 15 de mayo de 2009 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
- (v) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de dólares estadounidenses 57,6 millones,
- a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo 1 otorgado el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones, y
  - b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha.
- Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
- (vi) una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (iv) por un valor de dólares estadounidenses 36 millones. Esta prenda fue inscrita originalmente el 3 de julio de 2008 en el Registro Seccional de la Propiedad del Automotor con Competencia Exclusiva sobre Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y de Créditos Prendarios de la ciudad de Zárate y modificada, para adaptarla a las condiciones actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;

  
ANTONIO JUAN LATRUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- (vii) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones del capital social de Fábrica Nacional de Papel S.A. adquiridas por la Sociedad, la cual fue firmada el 11 de julio de 2008;
  - (viii) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de TC Rey S.A. adquiridas por la Sociedad, representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de TC Rey S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
  - (ix) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicuá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Forestadora Tapebicuá S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Forestadora Tapebicuá S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
  - (x) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Iviraretá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Iviraretá S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Iviraretá S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
  - (xi) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Rudaco S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Rudaco S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad y TC Rey S.A., Rudaco S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008; y
  - (xii) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud de la suscripción de un "Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía" suscripto entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008.
- Suscribió además: i) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; ii) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Tapebicuá Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos; y iii) una serie de documentos de garantía temporarios en relación con el circuito, control y establecimiento de garantías sobre los fondos a ser desembolsados por los Acreedores bajo el Préstamo hasta tanto los mismos fueran aplicados al destino acordado con los Acreedores.

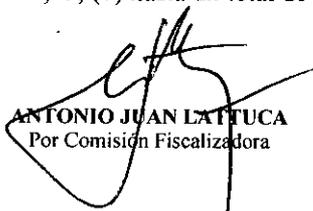
No obstante lo indicado precedentemente, el Acuerdo permite: i) la constitución de gravámenes a favor de terceros sobre activos existentes de propiedad de Celulosa Argentina S.A o de sus subsidiarias por hasta 24 millones de dólares estadounidenses y sobre nuevos activos, en la medida que no se adquieran para reemplazar o sustituir activos existentes; y ii) la venta de activos en el caso de que: (a) el 80% del producido de la venta de activos no gravados sea utilizado para efectuar pagos de las líneas de crédito, o (b) el 80% del producido de la venta de activos gravados a favor de terceros sea utilizado para, una vez pagados los costos de tal transacción, los impuestos relacionados y el crédito que garantizaban, pagar el préstamo actual, y (c) los prepagos indicados anteriormente incluyan los costos correspondientes (equivalentes a un monto determinado de acuerdo con porcentajes fijados en función de la fecha de prepago, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes.

El Préstamo exige adicionalmente el cumplimiento de ciertos compromisos financieros de cumplimiento trimestral. Al 31 de agosto de 2013 la Sociedad presentaba desvíos en los índices "Deuda/EBITDA" y "Cobertura de servicio de deuda", lo que constituía un "evento de incumplimiento", que fue dispensado por los bancos acreedores por el trimestre finalizado en esa fecha a través de un "waiver letter". A efectos de evitar futuros eventos de incumplimiento, el 3 de enero de 2014 la Sociedad y DEG firmaron una adenda al Acuerdo por la cual se incrementó el índice Deuda/EBITDA permitido desde el período iniciado el 1° de junio de 2013 y se establecieron los siguientes objetivos para el mencionado ratio: para el período de tres meses iniciado el 1° de junio de 2013, hasta 3,7; para el período de tres meses iniciado el 1° de septiembre de 2013 hasta 3,5; para el período de tres meses iniciado el 1° de diciembre de 2013 hasta 3,5 y para cada período sucesivo de tres meses iniciado a partir del 1° de marzo de 2014 hasta 3,0, en la medida que, en todo momento, la deuda financiera consolidada de Celulosa Argentina S.A. no exceda miles de dólares estadounidenses 170.000.

El resto de los compromisos financieros establecidos en el Acuerdo son los siguientes: i) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; ii) Índice Corriente no menor a 1,1; iii) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y iv) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones prendadas/capital del préstamo pendiente de pago mayor a 1. Estos compromisos financieros de cumplimiento trimestral se determinan tomando como base las cifras de los estados financieros consolidados y el término "deuda" se refiere al pasivo financiero. Con las modificaciones mencionadas anteriormente se incorporó la definición de "Capital ajustado" para el cálculo del índice Deuda/Capital. Este ajuste al capital permite adicionar, en el mencionado cálculo, el valor de las tierras y de los activos forestales la diferencia entre su valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y su valor contable. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un "evento de incumplimiento" según el contrato del Préstamo), la tasa de interés aplicable se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.

Asimismo, la Sociedad no podía distribuir dividendos o efectuar pagos de deudas subordinadas durante los primeros dos años contados a partir del 15 de marzo de 2012, fecha de entrada en vigencia del Acuerdo, pero se permite efectuar distribuciones con posterioridad a esa fecha en la medida que se hayan ejecutado mantenimientos extraordinarios con un costo comprendido entre 3 y 5 millones de dólares estadounidenses, con las siguientes limitaciones: (a) sin límite en el monto, en la medida que el ratio de Deuda/EBITDA sea menor a 2,25, (b) hasta un total de 3,5 millones de dólares estadounidenses, si el ratio de Deuda/EBITDA fuera de entre

  
ANTONIO JUAN LATHUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

2,25 y 2,5, y (c) hasta un total de 1 millón de dólares estadounidenses, si el ratio de Deuda/EBITDA fuera de entre 2,5 y 2,7. Asimismo, deberán satisfacerse las siguientes condiciones: i) que el ratio de Servicio de Cobertura de Deuda debe ser de al menos 1,1, ii) que el ratio máximo de Deuda/Capital Ajustado de 1,2, iii) que los pagos sean procedentes de utilidades líquidas, iv) que la Sociedad no se encuentre en un Evento de Incumplimiento, y v) que la Cuenta Reserva de Servicio de Deuda se encuentre fondeada al momento del pago propuesto. Además, no se limitará el pago de dividendos en acciones.

Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad a partir de la renegociación de los contratos fue la inclusión de una cláusula por la cual, en caso de que se produzca en cualquier trimestre una devaluación del peso argentino superior al 20% con respecto al dólar estadounidense, la Sociedad tendrá automáticamente un período de 5 meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiéndole un período de acomodamiento durante ese período.

En consideración de los importantes beneficios logrados, los accionistas controlantes de la Sociedad han acordado las siguientes condiciones adicionales:

i) Política de contención de caja:

a. hasta tanto la Sociedad abone la totalidad de los saldos adeudados por el Préstamo:

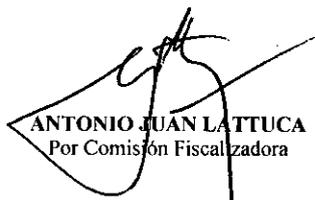
- i. Tapebicué LLC renuncia al cobro de sus honorarios por gerenciamiento (“management fee”), y
- ii. no se efectuarán pagos ni capitalizaciones de deudas con accionistas (directos o indirectos), como tampoco pagos o cobros de intereses, permitiendo sólo ciertas compensaciones de cuentas y pagos de obligaciones fiscales;

b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:

- i. no se otorgarán préstamos a sociedades controlantes,
- ii. no se otorgarán préstamos a sociedades controladas en exceso del límite establecido,
- ii) Se estableció un pago adicional (denominado “Sweetener”) a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones en diciembre de 2014 que, en caso de realizarse una oferta pública de acciones antes de marzo de 2016, podría incrementarse hasta un valor correspondiente al 3% de la valuación de la Sociedad superior a dólares estadounidenses 50 millones al momento de la colocación.

Al 31 de agosto de 2014 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 45.039 y se expone en el rubro Préstamos bancarios (nota 14) incluido en la línea de Préstamos bancarios garantizados – Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

- c) Celulosa Argentina S.A. celebró tres contratos de préstamos con el Banco Ciudad de Buenos Aires, los días 30 de octubre de 2012 (“Contrato 1”), 6 de diciembre de 2013 (“Contrato 2”) y 29 de enero de 2014 (“Contrato 3”) por miles de dólares estadounidenses 10.000, miles de pesos 30.000 y miles de dólares estadounidenses 7.000, respectivamente. Los importes de capital mencionados serán reembolsados por la Sociedad en seis cuotas anuales crecientes, a partir del 30 de octubre de 2014, en el caso del Contrato 1, de siete cuotas semestrales crecientes, a partir del 6 de diciembre de 2014, en el caso del Contrato 2, y de siete cuotas anuales crecientes, a partir del 29 de enero de 2016, en el caso del Contrato 3. Los mencionados contratos devengan intereses semestrales sobre saldos.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
ÉDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Por los Contratos 1 y 3 la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;
- ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina S.A. en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Compañía;
- iii) no realizar transacciones que impliquen la venta de algún bien de su propiedad y posteriormente contratar la locación con opción a compra del bien vendido ("leaseback");
- iv) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2012 (para el Contrato 1) y el 31 de mayo de 2013 (para el Contrato 3), al cierre de los balances anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020 y 2014 a 2021, respectivamente;
- v) no otorgar préstamos, fianzas o avales, a favor de persona o entidad alguna, con ciertas salvedades;
- vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;
- vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;
- viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos;
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.

A fin de garantizar la totalidad de las obligaciones asumidas bajo el Contrato 1, la sociedad controlada Rudaco S.A. otorgó una hipoteca en primer grado de privilegio a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires por la suma de miles de dólares estadounidenses 6.218 sobre el inmueble conocido como Establecimiento Forestal Villa Corina, sito en la localidad de Santo Tomé, Provincia de Corrientes, y una fianza, por la cual se constituyó en fiador liso y llano de Celulosa Argentina S.A. de manera irrevocable, absoluta e incondicional. Asimismo, Celulosa Argentina S.A. otorgó una prenda con registro sobre ciertas maquinarias de su propiedad por un importe total de miles de dólares 8.333.

Para garantizar las deudas de los Contratos 2 y 3, Celulosa Argentina S.A. se comprometió a constituir, antes del 1º de septiembre de 2015, una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias adquiridas por la Sociedad. Hasta la fecha de constitución de la prenda mencionada, Celulosa Argentina S.A. presentó un Seguro de Caucción en garantía del cumplimiento de los referidos contratos.

Asimismo, Celulosa Argentina S.A. constituyó una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre ciertas maquinarias de la Sociedad, ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de miles de pesos 15.600, inscripta el 23 de enero de 2014, en garantía del cumplimiento del Contrato 3.

Al 31 de agosto de 2014 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- d) El 28 de febrero de 2011 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S.A. un préstamo por miles de dólares estadounidenses 1.950 cuyo saldo al 31 de agosto de 2014 asciende a miles de dólares estadounidenses 585 y se expone en el rubro Préstamos bancarios (nota 14) incluido en la línea de Préstamos bancarios garantizados – Otros, con el objeto de financiar necesidades inherentes al proceso productivo de bienes destinados a la exportación. En garantía del pago del préstamo indicado, Celulosa Argentina S.A. cedió al Banco de la Nación Argentina el derecho al cobro de ciertos créditos originados en exportaciones.
- e) El 7 de agosto de 2014 la Sociedad celebró con Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., “Rabobank Nederland”, New York Branch, un contrato de “Línea de Crédito de Prefinanciación de Exportaciones” por cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de USD 10.000. El 25 de agosto de 2014 se efectuó el primer desembolso por un monto de miles de USD 5.000, que será cancelado en quince cuotas trimestrales con un período de gracia de dieciocho meses. Los términos y condiciones de la mencionada línea de crédito son los usuales de mercado, que incluyen el otorgamiento de garantías hipotecaria y prendaria y limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones, tales como devoluciones de capital a sus accionistas.

Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

- (i) una hipoteca en tercer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por miles de USD 10.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH” por un valor de miles de USD 5.600 y miles de USD 33.000, mencionado en el apartado b) anterior, acápites (i) y (iii), respectivamente; y
- (ii) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) anterior por un valor de miles de USD 10.000. Dichas maquinarias y otros equipos reconocen prenda en primer grado de privilegio a DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de USD 7.500, mencionado en el apartado b) anterior, acápite (ii); y en primer y segundo grado de privilegio a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de USD 57.600 mencionado en el apartado b) acápite (v).

Asimismo, la Sociedad asumió los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/EBITDA Consolidado menor a 3,0; ii) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/Capital Ajustado Consolidado menor a 1,5; iii) Índice Corriente Consolidado no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda financiera no menor a 1,0; y v) Índice de cobertura de préstamo mayor a 2.

Adicionalmente, la Sociedad y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de USD 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue por hasta miles de USD 35.000.

- f) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de agosto de 2014 totalizan miles de pesos 66.517 y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (nota 14) incluido en la línea de Préstamos bancarios no garantizados – Otros.
- g) El 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con el Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe será reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas a partir del 8 de junio de 2015.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Por dicho contrato la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

- i. mantener al día el pago de sus impuestos, tasas y/o contribuciones de carácter nacional, provincial o municipal, tanto para el país como en el extranjero;
- ii. no hipotecar, preñar ni gravar de alguna manera sus propiedades y/o activos actuales y/o adquiridos en el futuro del Prestatario y/o sus subsidiarias por un monto que medido en forma individual o conjunta supere los miles de USD 24.000, con excepción de garantías sobre los bienes adquiridos otorgadas para cubrir el saldo de precio siempre y cuando el/los gravámenes sean empleados para remplazar o sustituir activos o propiedades de la Sociedad y/o sus subsidiarias;
- iii. no distribuir ganancias o dividendos durante la vigencia de este contrato si: i) el ratio de Total Deuda Financiera Neta/EBITDA es superior a 2,25; ii) el ratio de Deuda/Capital es superior a 1,35 y iii) el ratio de EBITDA/Intereses financieros es inferior a 1,5. En caso de corresponder, la distribución de dividendos deberá obtenerse de los resultados no asignados del ejercicio inmediatamente anterior y siempre que ningún supuesto de incumplimiento se haya producido y subsista en el momento de, o luego de dar efecto a dicha distribución;
- iv. no disponer, vender, ceder en propiedad o en usufructo o uso, sus activos sin el expreso consentimiento por escrito del Banco;
- v. el índice de Total Deuda Financiera/Patrimonio Neto no será superior a 1,5 al cierre de cada balance trimestral y al cierre de cada ejercicio anual;
- vi. a que el índice Total Deuda Financiera/EBITDA (medido como el resultante de los últimos cuatro períodos trimestrales) no podrá superar el cociente de 3,0 siempre y cuando el total de Deuda no supere los miles de USD 170.000 al cierre de cada período trimestral; y a que el índice EBITDA (medido como el resultante de los últimos cuatro períodos trimestrales)/Intereses Financieros no podrá ser inferior a 1,5 al cierre de cada período trimestral; y
- vii. a que las inversiones de capital efectuadas por la Sociedad y sus subsidiarias no supere el monto de miles de USD 19.000 en el ejercicio fiscal 2014 y no supere el monto de miles de USD 21.000 en cada uno de los ejercicios fiscales siguientes. En cada caso estos montos se consideraran en adición al monto invertido en el proyecto de la máquina de papel Tissue.

Al 31 de agosto de 2014 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos de 15.887, incluidas en la línea de Préstamos no garantizados – Otros (nota 14) y cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los párrafos precedentes.

- h) Los edificios y construcciones, materias primas y campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S.A. garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 31 de agosto de 2014 por miles de dólares estadounidenses 23.221.
- i) Los depósitos en garantía clasificados como Otros activos financieros incluyen depósitos en el Banco Central de Uruguay al 31 de agosto de 2014 por miles de dólares estadounidenses 773, preñados en garantía de operaciones de prefinanciación de exportaciones a dichas fechas por miles de dólares estadounidenses 1.642 al 31 de agosto de 2014.
- j) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. a favor de obligaciones contraídas por partes relacionadas corresponden a préstamos vigentes al 31 de agosto de 2014 por miles de dólares estadounidenses 1.531.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 28. REINTEGRO DE CRÉDITOS FISCALES DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

El 15 de noviembre de 2007 la Sociedad interpuso ante la Administración Federal de Ingresos Públicos ("AFIP") un reclamo administrativo previo de repetición, conforme lo prescribe el artículo 81 de la Ley N° 11.683, con el objeto de repetir la suma de miles de pesos 8.102, abonada indebidamente en concepto de intereses resarcitorios y punitorios generados por el ingreso de sumas de dinero reclamadas por el Fisco en concepto de créditos fiscales vinculados con operaciones de exportación, perfeccionadas en los años 1997 y 1998, por las cuales la AFIP cuestionó compensaciones efectuadas por la Sociedad contra obligaciones emergentes de su actuación en carácter de agente de retención y/o percepción del Impuesto al Valor Agregado.

La solicitud de repetición presentada fue denegada por el Fisco Nacional, por lo cual la Sociedad presentó demanda contenciosa de repetición ante el Juzgado Federal N° 1 de Rosario con fecha 18 de septiembre de 2008. La acción fue promovida a efectos de repetir la suma de miles de pesos 8.102, antes indicada, compuesta por las sumas de miles de pesos 6.136 y 684 abonadas en concepto de intereses resarcitorios y punitorios, respectivamente, e integra el objeto de la demanda la suma de miles de pesos 1.282, abonada en concepto de diferencia adicional de punitorios. Asimismo se reclama la suma de miles de pesos 970 abonada en concepto de honorarios a los representantes del Fisco Nacional en los respectivos juicios de ejecución fiscal que derivaron en el ingreso de las sumas reclamadas. La acción comprende también los intereses que se devenguen, desde la fecha de presentación, respecto de las sumas ingresadas indebidamente en conceptos de intereses resarcitorios, punitorios y honorarios.

El 21 de octubre de 2010 el Juzgado dispuso la apertura de la causa a prueba. El 23 de octubre de 2012 el Juzgado Federal N° 1 se pronunció en contra de la pretensión de la Sociedad. El 2 de noviembre de 2012 se presentó recurso de apelación, que fue concedido. Consecuentemente, el expediente ha sido elevado a la Cámara Federal de Apelaciones de Rosario. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros la causa se encuentra pendiente de resolver.

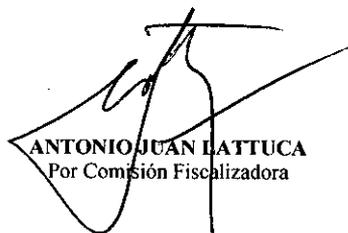
## 29. RÉGIMEN DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

El 29 de marzo de 2006 el Ministerio de Economía y Producción, mediante la Resolución N° 202, aprobó el proyecto de inversión presentado por Celulosa Argentina S.A. en el marco del régimen de promoción de inversiones en bienes de capital previsto por la Ley N° 25.924, otorgándole un beneficio fiscal de amortización acelerada en el Impuesto a las Ganancias de hasta 19.986.

El Proyecto presentado ante el Ministerio de Economía y Producción contemplaba un período de implementación desde octubre de 2005 a julio de 2007 y un monto total de inversión de aproximadamente 146.933, y tenía los siguientes objetivos principales: mejora de la calidad de los productos elaborados por la Sociedad, reducción de costos, incremento de la producción de pulpa y papel, y continuidad de las mejoras tecnológicas conforme los estándares ambientales que sigue la industria a nivel internacional.

La utilización de los beneficios del mencionado régimen se encuentra condicionada al cumplimiento de los proyectos presentados. En este aspecto, el desarrollo del proyecto y razones de mercado han provocado un incremento significativo del monto de las inversiones proyectadas así como algunas postergaciones y modificaciones en ciertas inversiones previstas originalmente. Estas últimas circunstancias han sido objeto de una presentación por ante la Autoridad de aplicación del régimen con fecha 15 de enero de 2008 a efectos de informarle las adaptaciones efectuadas por la Sociedad respecto del Proyecto presentado originalmente.

El impacto de las amortizaciones aceleradas computadas en las declaraciones juradas del impuesto a las ganancias correspondientes a los ejercicios finalizados entre el 31 de mayo de 2006 y 2013 fue una reducción del impuesto determinado en 9.268.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

### 30. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

- a) Con fecha 17 de abril de 2006 se celebró un acuerdo con "Kemira Chemicals Brasil Ltda. Branch in Argentina" ("Kemira"), subsidiaria de Kemira Oyj de Finlandia, para el montaje, puesta en marcha, operación y mantenimiento de una planta productora de dióxido de cloro, con tecnología ERCO Worldwide – Canadá, a su costo y en el predio de Celulosa Argentina S.A. de la localidad de Capitán Bermúdez, y el posterior aprovisionamiento del mencionado producto.

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de agosto de 2014 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 15) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 3.232 y no corrientes por miles de pesos 46.191.

La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y actualmente se encuentra en pleno funcionamiento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago de una compensación mínima mensual cuando no se hayan requerido las cantidades mínimas acordadas.

Esta planta permite que se encuentre plenamente operativa la tecnología denominada "ECF" (Libre de Cloro Elemental) para el blanqueo de la producción de pulpa, destinada a la elaboración de papeles para impresión y escritura. Este cambio descarta por completo la utilización del cloro elemental para el mismo fin y pudo concretarse gracias a la transformación de gran parte del proceso industrial de la Planta, lo cual demandó un profundo cambio tecnológico y fuertes inversiones.

- b) En el mes de agosto de 2013 Celulosa Argentina S.A. firmó el contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a las firmas Voith Paper GmbH & Co. KG (Alemania) y Voith Paper Co. Ltd. (China).

La mencionada máquina tendrá una capacidad estimada de producción de 30.000 toneladas por año. El precio aproximado es de miles de Euros 18.500. En el mes de septiembre de 2013 la Sociedad abonó un anticipo de miles de Euros 3.084 incluido en el rubro Otros activos no financieros no corriente, y el saldo será financiado por el proveedor a diez años.

Se estima su puesta en marcha en el cuarto trimestre del ejercicio actual.

### 31. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL EJERCICIO SOBRE EL QUE SE INFORMA

El 16 de septiembre de 2014 el Directorio de la Sociedad resolvió por unanimidad la aprobación de la emisión de las Obligaciones Negociables Clase 2 aprobada en la Asamblea Ordinaria de Accionistas de Celulosa Argentina S.A. celebrada el 13 de abril de 2011 la cual aprobó la creación de un Programa global para la emisión, re-emisión y colocación por oferta pública de obligaciones negociables (el "Programa"), simples, no convertibles en acciones, a corto, mediano o largo plazo, subordinadas o no, con o sin garantía y a ser denominadas en dólares estadounidenses o en cualquier otra moneda, por un monto máximo en circulación de hasta millones de dólares estadounidenses 280, o su equivalente en otras monedas, y la colocación y emisión de clases de obligaciones negociables bajo el mencionado Programa.

No se han producido otros hechos posteriores a los mencionados en notas a los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados entre el 31 de agosto de 2014 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

### 32. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 10 de octubre de 2014.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

# **CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

## **ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 31 DE AGOSTO DE 2014**

### **PARTE B: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS**

#### **ÍNDICE**

- Informe de revisión de los auditores independientes
- Estados financieros intermedios separados condensados
  - Estado intermedio separado condensado de situación financiera
  - Estado intermedio separado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales
  - Estado intermedio separado condensado de cambios en el patrimonio
  - Estado intermedio separado condensado de flujos de efectivo
  - Notas a los estados financieros intermedios separados condensados
- Información adicional requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 68 del Reglamento de cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- Informe de la Comisión Fiscalizadora

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE AGOSTO DE 2014**  
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2014)  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.08.2014	31.05.2014
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	16.666	11.213
Otros activos no financieros		43.096	38.611
Arrendamientos financieros por cobrar		409	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	279.937	252.966
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	48.006	44.144
Créditos impositivos	9	2.053	12.426
Inventarios	10	190.254	188.942
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b>580.421</b>	<b>549.275</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros activos financieros		106	107
Otros activos no financieros		40.197	45.074
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	3.076	2.957
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	15.467	16.108
Créditos impositivos	9	34.349	8.687
Inventarios	10	73.901	70.976
Activo por impuesto diferido	16	8.085	-
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	1.313.033	1.270.739
Otros activos intangibles		899	467
Plusvalía		2.551	2.551
Propiedades, plantas y equipos	12	798.624	779.228
Activos biológicos		16.931	16.778
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b>2.307.219</b>	<b>2.213.672</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>2.887.640</b>	<b>2.762.947</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Préstamos bancarios	13	402.058	321.363
Otros pasivos financieros	13	36.251	26.602
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	311.974	308.036
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	250.789	221.983
Pasivos con los empleados		55.926	50.622
Pasivos por impuestos		10.815	10.873
Provisiones	15	3.818	3.400
Otros pasivos no financieros		35	35
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b>1.071.666</b>	<b>942.914</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos bancarios	13	461.234	481.616
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	46.650	46.553
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	338.103	321.405
Pasivos con los empleados		2.697	2.740
Pasivos por impuestos		424	430
Provisiones	15	6.411	6.411
Pasivo por impuesto diferido	16	-	3.027
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b>855.519</b>	<b>862.182</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>1.927.185</b>	<b>1.805.096</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		961.094	923.365
Resultados acumulados - incluye el resultado del período		(192.650)	(157.525)
<b>Total del Patrimonio</b>		<b>960.455</b>	<b>957.851</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>2.887.640</b>	<b>2.762.947</b>

Las notas 1 a 31 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Lcy 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS**  
**INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2014**  
(Presentado en forma comparativa con cifras correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013)  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	31.08.2014	31.08.2013
Ingresos de actividades ordinarias	18	491.176	344.242
Costo de ventas	19	(398.298)	(266.593)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>92.878</b>	<b>77.649</b>
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		908	631
Costo de producción de activos biológicos		(114)	(70)
Costos de distribución	20	(14.444)	(11.006)
Gastos de administración	20	(33.696)	(22.034)
Gastos de publicidad y propaganda		(835)	(567)
Otros ingresos		592	379
Otros egresos		(2.373)	(2.435)
Resultado por participación en sociedades controladas	11	4.565	(4.854)
Ingresos financieros	21	2.278	639
Egresos financieros	21	(49.196)	(29.959)
Diferencia de cambio neta	21	(46.560)	(57.304)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	10.872	9.066
<b>Pérdida del período</b>		<b>(35.125)</b>	<b>(39.865)</b>
<b>Otros resultados integrales</b>			
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:			
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		37.729	42.940
<b>Total del resultado integral del período - Ganancia</b>		<b>2.604</b>	<b>3.075</b>
Pérdida básica por acción del período	22	(0,3480)	(0,3949)

Las notas 1 a 31 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2014**  
 (Presentado en forma comparativa con cifras correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos			Propietarios de la sociedad (controladora)
	Capital en acciones	Ajuste de capital (1)	Reserva legal	Reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros	Reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV	Reserva por conversión de negocios en el extranjero	Reserva por adquisición de sociedades relacionadas	Resultados no asignados	
<b>Saldos al 1° de junio de 2013</b>	100.974	91.037	38.605	29.156	-	259.198	44.540	233.554	797.064
Pérdida del período								(39.865)	(39.865)
Otros resultados integrales del período						42.940			42.940
<b>Resultado integral total del período</b>						42.940		(39.865)	3.075
<b>Saldos al 31 de agosto de 2013</b>	<b>100.974</b>	<b>91.037</b>	<b>38.605</b>	<b>29.156</b>	<b>-</b>	<b>302.138</b>	<b>44.540</b>	<b>193.689</b>	<b>800.139</b>
Pérdida del período 1° de septiembre de 2013 al 31 de mayo de 2014								(117.660)	(117.660)
Otros resultados integrales del período 1° de septiembre de 2013 al 31 de mayo de 2014						275.372			275.372
<b>Resultados integrales totales del período 1° de septiembre de 2013 al 31 de mayo de 2014</b>						275.372		(117.660)	157.712
Constitución de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la C.N.V.					223.269			(223.269)	-
Incremento de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 23 de septiembre de 2013				10.285				(10.285)	-
<b>Saldos al 31 de mayo de 2014</b>	<b>100.974</b>	<b>91.037</b>	<b>38.605</b>	<b>39.441</b>	<b>223.269</b>	<b>577.510</b>	<b>44.540</b>	<b>(157.525)</b>	<b>957.851</b>
Pérdida del período								(35.125)	(35.125)
Otros resultados integrales del período						37.729			37.729
<b>Resultado integral total del período</b>						37.729		(35.125)	2.604
<b>Saldos al 31 de agosto de 2014</b>	<b>100.974</b>	<b>91.037</b>	<b>38.605</b>	<b>39.441</b>	<b>223.269</b>	<b>615.239</b>	<b>44.540</b>	<b>(192.650)</b>	<b>960.455</b>

(1) Corresponde a la diferencia entre el valor ajustado del capital y el valor histórico, según requerimientos de la Ley de Sociedades Comerciales

Las notas 1 a 31 forman parte integrante de los presentes estados financieros.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE** (Socio)  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Poia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO**  
**DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2014**

(Presentado en forma comparativa con cifras correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación:</b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	554.691	360.322
Cobros de reembolsos de exportación	-	630
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(399.605)	(261.981)
Pagos al personal y por cargas sociales	(75.767)	(56.686)
Cobros de subsidios gubernamentales	440	-
Cobro de siniestros	34	8.527
Otros cobros y pagos, netos	(2.840)	395
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de pagos de impuestos y otros egresos</b>	<b>76.953</b>	<b>51.207</b>
Pagos de contingencias provisionadas	(328)	(741)
Pagos de pasivos por impuestos	(34.276)	(28.397)
Pagos de impuesto a las ganancias	(10.740)	(9.167)
Pagos por gastos de racionalización	(239)	(141)
<b>Subtotal - Pagos por impuestos y otros egresos</b>	<b>(45.583)</b>	<b>(38.446)</b>
<b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>	<b>31.370</b>	<b>12.761</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión:</b>		
Cobros por ventas de propiedades, plantas y equipos y otros activos	-	68
Cobros por ventas de otros activos	112	213
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(34.318)	(11.267)
<b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión</b>	<b>(34.206)</b>	<b>(10.986)</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación:</b>		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	52.174	25.801
Transferencias netas con partes relacionadas	1.435	(610)
Pagos de intereses por financiación	(45.320)	(30.786)
Otros cobros y pagos, netos	-	(483)
<b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>	<b>8.289</b>	<b>(6.078)</b>
<b>Aumento (Disminución) neta en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>5.453</b>	<b>(4.303)</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	11.213	7.050
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período</b>	<b>16.666</b>	<b>2.747</b>

Las notas 1 a 31 forman parte integrante de los presentes estados financieros

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS  
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2014**  
(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

**1. INFORMACIÓN GENERAL**

Celulosa Argentina S.A. (en adelante, mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S.A.”, la “Sociedad” o la “Controladora”) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina, inscrita en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. La fecha de inscripción del último texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la última modificación inscrita del Estatuto social es del 26 de septiembre de 2012, a efectos de permitir las reuniones a distancia. La fecha de finalización de la Sociedad es el 11 de abril de 2028. Su domicilio legal se encuentra en Avda. Pomilio S/N de la ciudad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina.

El objeto de la Sociedad, según el Artículo 2 de su Estatuto, incluye la realización de actividades industriales, forestales, comerciales, inmobiliarias y financieras. La principal actividad de la Sociedad es la fabricación, industrialización, elaboración y comercialización de papeles, cartones y cartulinas, productos y subproductos de los mismos, así como la elaboración y obtención de los productos necesarios para su fabricación como celulosas, pastas, productos químicos y demás elementos que fueren necesarios en el proceso productivo.

La Sociedad posee dos fábricas en la República Argentina, localizadas en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, y en Zárate, Provincia de Buenos Aires.

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 31 de agosto de 2014 y 2013 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

La controladora última de la Sociedad es Tapebicué Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

**2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS CONDENSADOS**

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

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina S.A. por el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 se presentan sobre la base de la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad (“NIC”) N° 34, “Información financiera intermedia”. La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”), 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 (“C.N.V.”). 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 junio de 2012.

Las mencionadas normas establecen la adopción de las NIIF tal como fueron emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB” por su sigla en inglés), con la sola excepción dispuesta en su sección 9, que establece que en los estados financieros individuales de entidades que deban presentar estados financieros consolidados, las inversiones en entidades subsidiarias, entidades controladas en forma conjunta y entidades asociadas

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

se contabilizarán utilizando el método de la participación (valor patrimonial proporcional) descrito en la NIC 28 "Inversiones en Asociadas". Este criterio de contabilización difiere del establecido en el párrafo 38 de la NIC 27 "Estados financieros consolidados y 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 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.

La presente información financiera intermedia separada condensada no incluye toda la información que requieren las NIIF para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados prevista por la NIC 34. Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios separados condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros separados de la Sociedad correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de mayo de 2014, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.

## 2.2. Normas contables aplicables

Las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados son las mismas que aquéllas utilizadas para preparar los estados financieros separados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado 2.3 siguiente.

Los estados financieros intermedios separados condensados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

Los estados financieros intermedios separados condensados se presentan en miles de pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de Celulosa Argentina S.A. y de sus sociedades controladas.

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.

## 2.3. Nuevas normas e interpretaciones adoptadas por la Sociedad a partir del presente ejercicio

- Las modificaciones a la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación) clarifican los requisitos para la compensación de instrumentos financieros y, específicamente, el significado de la expresión "actualmente tiene un derecho reconocido legalmente de compensación". Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- Las modificaciones a la NIIF 10 otorgan a las sociedades de inversión una exención de la obligación de consolidación de ciertas subsidiarias requiriendo como contraparte la valuación de cada subsidiaria elegible al valor razonable con cambios en resultados. La exención no aplica a subsidiarias de una sociedad de inversión que presta servicios relacionados con las actividades de inversión de la sociedad de inversión. Como consecuencia del mencionado cambio, se realizaron modificaciones a la NIIF 12 y a la NIC 27 para incorporar los nuevos requerimientos de presentación requeridos para las sociedades de inversión. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad.
- La CINIIF 21 (Gravámenes) trata sobre la contabilización de un pasivo para pagar un gravamen impuesto por el Gobierno de acuerdo con la legislación. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos de la Sociedad.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 2.4. Normas e interpretaciones emitidas no adoptadas a la fecha

La Sociedad no adoptó las NIIF que se detallan a continuación, dado que su aplicación no es exigida al cierre del período finalizado el 31 de agosto de 2014:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros (1)
NIIF 15	Ingresos (2)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2010-2012)	Varias (3)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2011-2013)	Varias (3)
Modificaciones a la NIC 27	Estados financieros separados (4)
Modificaciones a las NIIF (ciclo anual 2012-2014)	Varias (4)

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

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

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

(4) En vigencia para los períodos 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 la NIIF 9 del año 2014 fue emitida como una norma completa y reemplaza todas las versiones anteriores.

La NIIF 9 es efectiva para el ejercicio económico que comenzará 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 comenzará el 1° de junio de 2018.

- La NIIF 15 reemplazará a las NIC 11 y NIC 18, así como a las interpretaciones relacionadas con ellas (CINIIF 13, CINIIF 15, CINIIF 18 y SIC 31). El principio básico de la norma es que las entidades reconocerán los ingresos procedentes de la transferencia de bienes o prestación de servicios a clientes por importes que reflejen la contraprestación a la cual la entidad espera tener derecho a cambio de esos bienes o servicios. Los nuevos criterios pueden cambiar qué bienes se agrupan o separan a efectos del reconocimiento de ingresos. La nueva norma proporciona un modelo único basado en cinco pasos que se aplicarán a todos los contratos con los clientes, que van desde la identificación de 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 económico que comenzará el 1° de enero de 2017, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2017.

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

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2015. 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 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).

  
ANTONIO JUAN LAITUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2015. 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.

- El 12 de agosto de 2014, el IASB emitió modificaciones a la NIC 27 (Estados financieros consolidados y separados) que permiten utilizar el método de la participación para contabilizar las inversiones en compañías subsidiarias, controladas en forma conjunta y asociadas en sus estados financieros separados. Con la implementación de estas modificaciones desaparecerá la discrepancia actual de criterio con la Resolución Técnica N° 26, mencionada en la nota 2.1, por lo cual el Directorio estima que estas modificaciones no tendrán impacto en los estados financieros separados de la Sociedad y serán adoptadas en el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2015.
- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2012-2014) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la IFRS 5 (Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas), a la IFRS 7 (Instrumentos financieros: Información a revelar), a la NIC 19 (Beneficios a los empleados) y a la NIC 34 (Información financiera intermedia).

Las modificaciones son efectivas para el ejercicio económico que comenzará a partir del 1° de enero de 2016 permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2016. 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.

## 2.5. Empresa en funcionamiento

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. La Gerencia considera que existe una expectativa razonable respecto a la capacidad de la Sociedad para llevar adelante su actividad durante el futuro previsible y que la Sociedad tiene recursos suficientes para continuar desarrollando su actividad. La Sociedad sigue adoptando las bases de empresa en funcionamiento en la preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados.

## 2.6. Régimen de oferta pública – Modificación de la ley vigente

Con fecha 27 de diciembre de 2012 fue promulgada la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, que contempla la reforma integral del actual régimen de oferta pública (Ley N° 17.811, con las modificaciones introducidas por el Decreto N° 677/2001) y cuya vigencia rige a partir del 28 de enero de 2013. Entre otras cuestiones, la nueva ley amplía las facultades regulatorias del Estado Nacional en el ámbito de la oferta pública a través de la C.N.V., así como la organización del mercado y los requisitos para sus agentes, a la vez que elimina la obligatoriedad de ser accionista para que un agente intermediario pueda operar en un mercado determinado, delegando en el mencionado organismo la autorización, registro y regulación de diferentes categorías de agentes.

Con fecha 1° de agosto de 2013 se aprobó la reglamentación parcial de la mencionada Ley, estableciéndose que la C.N.V. será la autoridad de aplicación del decreto reglamentario, quedando facultada para dictar las normas complementarias y aclaratorias que resulten necesarias para la implementación de las disposiciones de la Ley. Asimismo, en el marco de la sanción de la nueva Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y su Decreto Reglamentario N° 1023/13, la C.N.V. publicó el nuevo texto ordenado de sus Normas (N. T. 2013).

## 3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

Dadas las actividades a que se dedica la Sociedad, sus operaciones no se ven afectadas por factores cíclicos o estacionales en forma significativa.

  
ANTONIO JUAN BATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

#### 4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

Las actividades de la Sociedad exponen a la misma a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo cambiario, riesgo de tasa de interés y riesgo de precio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. No ha habido cambios en las funciones de quienes analizan los riesgos de la Sociedad, desde el último cierre, o en las políticas de gestión de riesgos.

#### 5. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES

En la preparación de los presentes estados financieros intermedios separados condensados, los juicios significativos realizados por la Gerencia en la aplicación de políticas contables de la Sociedad y las principales fuentes de incertidumbre en la estimación fueron los mismos que los que se aplicaron a los estados financieros para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014.

#### 6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Efectivo en caja	11.906	3.245
Saldos en bancos	4.760	7.968
<b>Total</b>	<b><u>16.666</u></b>	<b><u>11.213</u></b>

#### 7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales:		
Deudores comunes	238.269	221.982
Deudores comunes - Valores descontados (Nota 13)	36.251	26.519
Reembolsos a cobrar por exportación	8.594	6.947
Subtotal	<u>283.114</u>	<u>255.448</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(3.177)</u>	<u>(2.482)</u>
<b>Total</b>	<b><u>279.937</u></b>	<b><u>252.966</u></b>
b) No corrientes		
Deudores comerciales:		
Reembolsos a cobrar por exportación	3.076	2.957
Deudores en gestión judicial	1.321	1.321
Subtotal	<u>4.397</u>	<u>4.278</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(1.321)</u>	<u>(1.321)</u>
<b>Total</b>	<b><u>3.076</u></b>	<b><u>2.957</u></b>

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

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	3.803	1.870
Altas (*)	695	2.117
Bajas	-	(184)
Saldo al cierre	<u>4.498</u>	<u>3.803</u>

(\*) Las altas de la provisión para deudores incobrables se exponen en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrados en la línea de Costo de ventas (Nota 19).

ANTONIO JUAN LAITUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 8. ENTIDADES RELACIONADAS

### Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	30.356	27.638
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	428	908
		UYU	2.188	2.177
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	2.648	4.293
		USD	10.427	9.833
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	72	104
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	273	273
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	9.089	8.619
<u>Controlante indirecta:</u>				
	Estados Unidos	USD	1.888	1.815
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	3.135	2.912
Tapebicué Investment Company S.L.	España	ARS	1.933	644
<b>Total</b>			<b>63.473</b>	<b>60.252</b>
			<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			48.006	44.144
Créditos con partes relacionadas no corrientes			15.467	16.108
<b>Total</b>			<b>63.473</b>	<b>60.252</b>

### Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.678	1.675
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	476.478	436.904
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	243	163
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	1.957	2.051
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	359	359
Rudaco S.A.	Argentina	ARS	738	738
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	8.859	8.521
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	97.951	92.401
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	629	576
<b>Total</b>			<b>588.892</b>	<b>543.388</b>
			<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			250.789	221.983
Deudas con partes relacionadas no corrientes			338.103	321.405
<b>Total</b>			<b>588.892</b>	<b>543.388</b>

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de tres meses terminados el 31 de agosto de 2014 y 2013 fueron las siguientes:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	513	881
Casa Hutton S.A.C. e I.	14.924	2.638
Suministros Gráficos Ltda.	-	12.602
<b>Total</b>	<b>15.437</b>	<b>16.121</b>
<u>Compras de bienes</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Fábrica Nacional de Papel S.A.	48.562	28.414
Casa Hutton S.A.C. e I.	324	168
Forestadora Tapebicué S.A.	151	-
<b>Total</b>	<b>49.037</b>	<b>28.582</b>
<u>Comisiones</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Casa Hutton S.A.C. e I.	10.483	5.858
<b>Total</b>	<b>10.483</b>	<b>5.858</b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<u>Recepción de servicios</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	386	257
TC Rey S.A.	444	290
<b>Total</b>	<b>830</b>	<b>547</b>
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Forestadora Tapebicué S.A.	291	132
Iviraretá S.A.	121	82
<b>Total</b>	<b>412</b>	<b>214</b>
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Subsidiarias:</u>		
Tissucel S.A.	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	3.919	2.623
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corp.	1.847	1.236
<b>Total</b>	<b>5.779</b>	<b>3.872</b>

#### Remuneraciones percibidas por el personal clave de la Gerencia

El monto imputado a resultados correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes asciende a miles de pesos 7.516 y 4.910 al 31 de agosto de 2014 y 2013, respectivamente. La Sociedad no brinda a sus directores o funcionarios ejecutivos ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares.

#### Situación de Tissucel S.A. y Cartulinas Argentinas S.A.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 1998, la Sociedad, conjuntamente con Tissucel S.A., vendió a KCK Tissue S.A. activos fijos de sus sociedades controladas y otros, pertenecientes a Celulosa Argentina Sociedad Anónima, que eran utilizados por Cartulinas Argentinas S.A. Esta operación incluyó la transferencia del personal de Tissucel S.A.

Considerando que no existían perspectivas de que Cartulinas Argentinas S.A. pudiera realizar en el futuro negocios relacionados con su objeto social, el 17 de mayo de 2013 la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas resolvió aprobar la disolución anticipada y liquidación de esa sociedad. El 31 de agosto de 2013 Cartulinas Argentinas S.A. emitió su balance final de liquidación.

Por su parte, el Directorio de Tissucel S.A. continúa analizando distintas alternativas para continuar con la actividad procurando no afectar el valor de los activos remanentes.

#### Venta de la participación en Suministros Gráficos Ltda.

El 28 de abril de 2014, Fábrica Nacional de Papel S.A. vendió su participación en Suministros Gráficos Ltda. (una sociedad constituida en la República de Chile), que ascendía al 86,8% del capital social y de los votos. El resultado de la mencionada venta para Fábrica Nacional de Papel S.A. fue una pérdida de miles de dólares estadounidenses 2.308, equivalente a miles de pesos argentinos 14.600, que se incluyeron en el estado separado de Ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de Celulosa Argentina S.A. al 31 de mayo de 2014, en la línea de Resultado por participación en sociedades controladas, en la participación correspondiente.

La discontinuación de esta operación no ha tenido un efecto significativo sobre la situación financiera, los resultados ni flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Impuesto al valor agregado	2.053	-
Impuesto a las ganancias (neto de provisión para impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta al 31 de mayo de 2014)	-	12.426
<b>Total</b>	<b><u>2.053</u></b>	<b><u>12.426</u></b>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias (neto de provisión para impuesto a la ganancia mínima presunta al 31 de mayo de 2014)	22.926	-
Impuesto a la ganancia mínima presunta	11.112	7.574
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	311	1.113
<b>Total</b>	<b><u>34.349</u></b>	<b><u>8.687</u></b>

## 10. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Materias primas	97.336	113.526
Productos elaborados y en proceso	63.225	48.454
Materiales	29.693	26.962
<b>Total</b>	<b><u>190.254</u></b>	<b><u>188.942</u></b>
b) No corrientes		
Materiales	73.901	70.976
<b>Total</b>	<b><u>73.901</u></b>	<b><u>70.976</u></b>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 398.298 y 266.593 al 31 de agosto de 2014 y 2013, respectivamente (nota 19).

## 11. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	1.313.033	1.270.739
<b>Total</b>	<b><u>1.313.033</u></b>	<b><u>1.270.739</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 31.08.2014	Valor en libros al 31.05.2014
Acciones ordinarias sin cotización:					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	33.730	29.399
Tissucef S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.666	1.663
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	973.265	938.766
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	175.485	175.418
Forestadora Tapebicúa S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	94.144	91.624
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	32.530	31.659
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.431	1.451
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	782	759
				<b>1.313.033</b>	<b>1.270.739</b>

(1) Cifras expresadas en pesos argentinos.

(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.

(3) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Rudaco S.A. es del 97,95%.

(4) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Iviraretá S.A. es del 98%.

#### Movimientos de inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es el siguiente:

	31.08.2014	31.05.2014
Saldo de inicio	1.270.739	880.174
Cambios en inversiones		
Disolución de Cartulinas Argentinas S.A.	-	(308)
Distribución de dividendos	-	(4.663)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	37.729	318.312
Resultados por participación en sociedades controladas	4.565	77.224
Total cambios	42.294	390.565
<b>Saldo al cierre</b>	<b>1.313.033</b>	<b>1.270.739</b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 fueron los siguientes:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>		
Cartulinas Argentinas S.A.	-	(1)
Tissucef S.A.	3	4
Casa Hutton S.A.C. e I.	4.331	1.824
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(3.230)	(12.733)
Forestadora Tapebicuá S.A.	3.391	4.026
TC Rey S.A.	67	2.024
Iviraretá S.A.	23	12
Rudaco S.A.	(20)	10
Subtotal	<u>4.565</u>	<u>(4.834)</u>
<u>Contabilizadas en cuentas por pagar a entidades relacionadas:</u>		
Fideicomiso Forestal I	-	(17)
Subtotal	<u>4.565</u>	<u>(4.851)</u>
Amortización de mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C. e I.	-	(3)
<b>Total</b>	<b><u>4.565</u></b>	<b><u>(4.854)</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión/Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 31 de agosto de 2014:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACION EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 31/08/2014
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.07.2014	5.590	5.426	44.278	75,50%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	31.08.2014	2.824	3	1.706	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Producción de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados	Uruguay	31.08.2014	1.991.001 (1)	(2.103)	996.136	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.08.2014	76.374	67	175.485	98%
Forestadora Tapebicué S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	31.08.2014	63.655	3.474	129.617	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.08.2014	22.999	(1.016)	69.794	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	31.08.2014	12	1.166	39.117	2%
CUENTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS: Fideicomiso Forestal I	Adquisición, administración y disposición de acciones o participaciones en el capital de sociedades dedicadas a actividades forestales, foresto-industriales y/o papeleras	Argentina	31.08.2014	-	-	(359)	100%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 695.476 miles de pesos argentinos al 31 de agosto de 2014.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 31 de agosto de 2014.

(3) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Rudaco S.A. es del 97,95%.

(4) Sociedad controlada indirectamente a través de TC Rey S.A., cuya tenencia accionaria en Iviraretá S.A. es del 98%.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 12. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de las propiedades, plantas y equipos al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Valor residual		
Terrenos	66.523	66.523
Edificios y construcciones	46.155	44.559
Maquinarias e instalaciones	582.541	594.003
Herramientas y equipos	19	25
Muebles y útiles	1.028	1.133
Vehículos	1.305	1.392
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	795	852
Repuestos	26.726	27.083
Obras en curso	68.248	38.220
Bienes no operativos	5.284	5.438
<b>Total</b>	<u><b>798.624</b></u>	<u><b>779.228</b></u>

La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Costo de ventas	13.484	13.467
Gastos de administración	112	122
<b>Total</b>	<u><b>13.596</b></u>	<u><b>13.589</b></u>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Movimientos en propiedades, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es el siguiente:

	Terrenos	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
<b>Valor de origen al 1° de junio de 2013</b>	66.523	53.838	690.248	1.311	10.292	9.622	2.178	22.969	29.119	7.441	893.541
Altas	-	145	1.167	-	512	479	-	4.114	43.102	-	49.519
Bajas	-	-	-	-	-	(27)	-	-	-	-	(27)
Transferencias	-	913	35.527	-	-	-	-	-	(34.001)	-	2.439
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2014</b>	66.523	54.896	726.942	1.311	10.804	10.074	2.178	27.083	38.220	7.441	945.472
Altas	-	103	3.193	-	-	2	-	-	30.028	-	33.326
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	(357)	-	-	(357)
Transferencias	-	2.422	(2.399)	-	-	-	-	-	-	-	23
<b>Valor de origen al 31 de agosto de 2014</b>	66.523	57.421	727.736	1.311	10.804	10.076	2.178	26.726	68.248	7.441	978.464
<b>Depreciaciones al 1° de junio de 2013</b>	-	(6.707)	(82.939)	(1.258)	(9.416)	(8.055)	(1.011)	-	-	(1.338)	(110.724)
Bajas	-	-	-	-	-	27	-	-	-	-	27
Depreciación del ejercicio	-	(3.630)	(50.000)	(28)	(255)	(654)	(315)	-	-	(665)	(55.547)
<b>Depreciaciones al 31 de mayo de 2014</b>	-	(10.337)	(132.939)	(1.286)	(9.671)	(8.682)	(1.326)	-	-	(2.003)	(166.244)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del período	-	(929)	(12.256)	(6)	(105)	(89)	(57)	-	-	(154)	(13.596)
<b>Depreciaciones al 31 de agosto de 2014</b>	-	(11.266)	(145.195)	(1.292)	(9.776)	(8.771)	(1.383)	-	-	(2.157)	(179.840)
<b>Valor Residual al 31 de agosto de 2014</b>	66.523	46.155	582.541	19	1.028	1.305	795	26.726	68.248	5.284	798.624
<b>Valor Residual al 31 de mayo de 2014</b>	66.523	44.559	594.003	25	1.133	1.392	852	27.083	38.220	5.438	779.228

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

### 13. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de préstamos bancarios al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (Nota 26.b)	148.951	135.385
Préstamos Banco Ciudad (Nota 26.c)	19.609	12.793
Otros (Nota 26.d)	3.278	3.230
Bancarios no garantizados		
Prestinanciación de importaciones y exportaciones	52.007	-
Otros (Nota 26.f)	178.213	169.955
<b>Total</b>	<b><u>402.058</u></b>	<b><u>321.363</u></b>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (Nota 26.b)	226.072	293.744
Préstamos Banco Ciudad (Nota 26.c)	155.436	154.728
Préstamo Rabobank (Nota 26.e)	42.005	-
Otros (Nota 26.d)	1.638	3.151
Bancarios no garantizados		
Otros (Nota 26.f)	36.083	29.993
<b>Total</b>	<b><u>461.234</u></b>	<b><u>481.616</u></b>

La composición de otros pasivos financieros al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	-	83
Cheques descontados y créditos cedidos	36.251	26.519
<b>Total</b>	<b><u>36.251</u></b>	<b><u>26.602</u></b>

### 14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	277.092	283.322
Otras cuentas por pagar	6.752	7.914
Anticipos de clientes	25.466	12.906
Otros anticipos	2.664	3.894
<b>Total</b>	<b><u>311.974</u></b>	<b><u>308.036</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO COÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014 se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
b) No corrientes		
Otras cuentas por pagar	46.650	46.553
<b>Total</b>	<b>46.650</b>	<b>46.553</b>

Otros anticipos:

El 21 de octubre de 2012, parte de los productos terminados y de las instalaciones de la planta de Capitán Bermúdez fueron dañados por fuertes tormentas y otras inclemencias climáticas. Los reclamos presentados a la compañía de seguros fueron aceptados. El monto total del resarcimiento ascendió a miles de pesos 12.510 (correspondiente al monto total de daños estimados en miles de pesos 13.900, neto de una franquicia de miles de pesos 1.390)

La Sociedad ya percibió la totalidad del resarcimiento acordado y continúa efectuando las tareas de reparación y restauración sobre los bienes de uso dañados.

Al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014, la línea Otros anticipos presenta el resarcimiento recibido neto de los gastos incurridos.

## 15. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

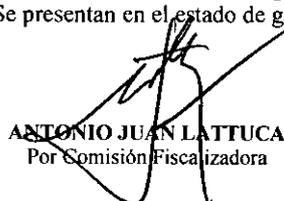
	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	400	400
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	3.418	3.000
<b>Total - Corrientes</b>	<b>3.818</b>	<b>3.400</b>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	1.493	1.493
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.918	4.918
<b>Total - No Corrientes</b>	<b>6.411</b>	<b>6.411</b>
<b>Total</b>	<b>10.229</b>	<b>9.811</b>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	9.811	18.962
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	396	-
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	351	1.965
Utilizado para su destino específico	(329)	(11.054)
Disminuciones	-	(62)
<b>Total cambios</b>	<b>418</b>	<b>(9.151)</b>
Saldo al cierre	<b>10.229</b>	<b>9.811</b>

(\*) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos.

(\*\*) Se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (Nota 21).

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 16. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

### Activo neto y pasivos por impuestos diferidos

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Provisión para deudores incobrables	1.390	1.243
Provisiones para contingencias	3.061	3.060
Gastos deducibles con el pago efectivo	105.648	98.718
Quebrantos impositivos recuperables	47.590	42.385
Valuación de inventarios	6.919	6.919
Otros	226	226
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>164.834</u>	<u>152.551</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(151.929)	(152.549)
Activos biológicos	(2.942)	(2.941)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(1.878)	(88)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(156.749)</u>	<u>(155.578)</u>
<b>Total activo (pasivo) por impuesto diferido neto</b>	<b><u>8.085</u></b>	<b><u>(3.027)</u></b>

### Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de agosto de 2014 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito recuperable por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2010	17.308	35%	-	2015
2011	14.367	35%	5.028	2016
2012	13.566	35%	4.748	2017
2013	29.662	35%	10.382	2018
2014	62.984	35%	22.044	2019
2015	15.395	35%	5.388	2020
<b>TOTAL</b>	<b>153.282</b>		<b>47.590</b>	

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

	Saldo al comienzo del ejercicio	Reclasificaciones	Beneficio (Cargo) del periodo/ejercicio	Saldo al cierre del periodo/ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(45.412)	-	5.907	(39.505)
Quebrantos impositivos acumulados	60.828	(12.385)	5.205	53.648
Provisión para desvalorización del quebranto	(18.443)	12.385	-	(6.058)
<b>Total al 31 de agosto de 2014</b>	<b>(3.027)</b>	<b>-</b>	<b>10.872</b>	<b>8.085</b>
Diferencias temporarias de medición	(100.094)	-	54.682	(45.412)
Quebrantos impositivos acumulados	38.601	-	22.227	60.828
Provisión para desvalorización del quebranto	(12.385)	-	(6.058)	(18.443)
<b>Total al 31 de mayo de 2014</b>	<b>(73.878)</b>	<b>-</b>	<b>70.851</b>	<b>(3.027)</b>

#### Conciliación del resultado por impuesto a las ganancias utilizando el método de la tasa efectiva

A continuación se presenta una conciliación entre el gasto por impuesto a las ganancias cargado al estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y el que resultaría de aplicar la tasa del impuesto vigente sobre el resultado antes del impuesto a las ganancias:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias – Pérdida	(45.997)	(48.931)
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	16.099	17.126
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Resultado por participación en sociedades y dividendos	(193)	(1.699)
Resultados financieros no deducibles	(4.682)	(6.344)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(312)	-
Donaciones	(24)	(1)
Ajuste de depreciaciones de propiedades, plantas y equipos	(16)	(16)
<b>Beneficio total por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva</b>	<b><u>10.872</u></b>	<b><u>9.066</u></b>
<b>IMPUESTO A LAS GANANCIAS</b>		
Corriente	(240)	(2.883)
Diferido	11.112	11.949
<b>Total – Beneficio</b>	<b><u>10.872</u></b>	<b><u>9.066</u></b>

## 17. PATRIMONIO

### Capital social

La composición del capital social al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
<b>Total</b>	<b><u>192.011</u></b>	<b><u>192.011</u></b>

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Al 31 de agosto de 2014 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100.974.

El capital en acciones está compuesto por:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>
360.625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y 10.093.818.443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto	100.942	100.942	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32
<b>Total</b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>	<b><u>100.974</u></b>

## 18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Venta de pasta y papel		
Mercado interno	459.620	320.539
Mercado externo	42.449	30.528
(-) Impuestos sobre ventas	(10.893)	(6.825)
<b>Total</b>	<b><u>491.176</u></b>	<b><u>344.242</u></b>

## 19. COSTO DE VENTAS

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

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	125	125
Sueldos y jornales	44.533	31.672
Contribuciones sociales	12.802	9.353
Impuestos, tasas y contribuciones	1.959	1.451
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	14.014	13.467
Mantenimiento	15.411	13.345
Consumos de servicios	586	367
Fletes	194	115
Seguros	4.258	2.610
Alquileres	1.334	1.120
Comunicaciones	183	127
Movilidad y viáticos	228	176
Limpieza y mantenimiento	1.246	762
Servicios de vigilancia	2.966	1.478
Servicios de sistematización de datos	243	49
Otros	9.948	6.427
<b>Total</b>	<b><u>110.030</u></b>	<b><u>82.644</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La composición de los gastos directos de venta, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Sueldos y jornales	583	572
Contribuciones sociales	133	138
Seguros	3	2
Comisiones	29.380	18.309
Movilidad y viáticos	272	444
Quebranto por créditos incobrables	695	-
<b>Total</b>	<b><u>31.066</u></b>	<b><u>19.465</u></b>

#### Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Saldo de inicio de inventarios	259.918	193.418
Compras de insumos y materias primas	261.439	178.216
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	141.096	102.109
Saldo al cierre de inventarios	(264.155)	(207.150)
<b>Total</b>	<b><u>398.298</u></b>	<b><u>266.593</u></b>

(\*) Según información requerida por el art. 64 inciso b) de la Ley N° 19.550 arriba expuesto.

## **20. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN**

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

La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<b><u>Costos de distribución</u></b>		
Gastos de entrega	14.444	11.006
<b>Total</b>	<b><u>14.444</u></b>	<b><u>11.006</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**Gastos de administración**

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	4.376	2.984
Honorarios y retribuciones por servicios	1.359	1.155
Sueldos y jornales	13.564	8.752
Contribuciones sociales	3.038	2.029
Impuestos, tasas y contribuciones	6.690	4.305
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	166	229
Seguros	20	15
Alquileres	206	113
Comunicaciones	362	194
Movilidad y viáticos	554	359
Limpieza y mantenimiento	58	42
Servicios de vigilancia	136	119
Servicios de sistematización de datos	600	487
Otros	2.567	1.251
<b>Total</b>	<b><u>33.696</u></b>	<b><u>22.034</u></b>

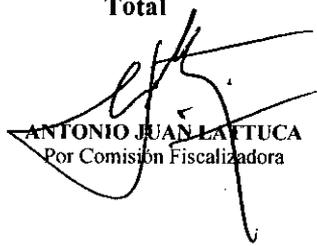
**21. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA**

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<b><u>Ingresos financieros</u></b>		
Intereses con terceros no relacionados	1.866	425
Intereses con Forestadora Tapebicué S.A.	291	132
Intereses con Iviraretá S.A.	121	82
<b>Total</b>	<b><u>2.278</u></b>	<b><u>639</u></b>
<b><u>Egresos financieros</u></b>		
Intereses bancarios y comerciales	(36.414)	(23.683)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(6.652)	(1.993)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(3.919)	(2.623)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(1.847)	(1.236)
Intereses y actualizaciones por juicios	(351)	(411)
Intereses con Tissucel S.A.	(13)	(13)
<b>Total</b>	<b><u>(49.196)</u></b>	<b><u>(29.959)</u></b>

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
<b><u>Diferencias de cambio</u></b>		
Generadas por pasivos	(49.130)	(60.566)
Generadas por activos	2.570	3.262
<b>Total</b>	<b><u>(46.560)</u></b>	<b><u>(57.304)</u></b>

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 22. RESULTADO POR ACCIÓN

### Ganancia por acción básica

Las ganancias y el número promedio ponderado de acciones ordinarias usados en el cálculo de las ganancias por acción básicas son los siguientes:

	<u>31.08.2014</u>	<u>31.08.2013</u>
Pérdida del período	(35.125)	(39.865)
Resultado acciones preferidas	(1)	(1)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(35.126)	(39.866)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942
<b>Pérdida por acción básica (en pesos)</b>	<b><u>(0,3480)</u></b>	<b><u>(0,3949)</u></b>

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013.

## 23. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

Los segmentos de operación se han definido de acuerdo con la manera en que la alta gerencia los reporta internamente con el fin de tomar las decisiones relativas a la operación y asignación de recursos.

Además, para la definición de los segmentos de operación se ha considerado la disponibilidad de información financiera relevante.

En función de lo requerido por la NIIF 8, la Sociedad ha establecido una segmentación de sus operaciones según las siguientes unidades de negocio:

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

Los responsables de tomar las decisiones antes mencionadas son el Gerente de Administración y Finanzas de la Sociedad y otros directivos encargados de la operación de la unidad de negocio (segmento), quienes evalúan el rendimiento de las operaciones en función a los resultados finales por segmento.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

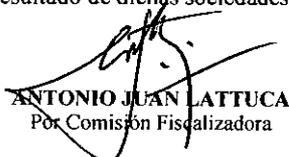
Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias procedentes de los clientes externos	491.176	-	-	491.176
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	908	-	-	908
Ingresos financieros	2.278	-	-	2.278
Gastos por intereses	(42.544)	-	-	(42.544)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(14.180)	-	-	(14.180)
Pérdida del segmento	(35.125)	-	-	(35.125)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	1.101	3.461	3	4.565
Beneficio por impuesto a las ganancias	10.872	-	-	10.872
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	33.326	-	-	33.326

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	2.887.640	-	-	2.887.640
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	1.006.995	304.372	1.666	1.313.033
Pasivos por segmento	1.927.185	-	-	1.927.185

Período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias procedentes de los clientes externos	344.242	-	-	344.242
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	631	-	-	631
Ingresos financieros	639	-	-	639
Gastos por intereses	(27.966)	-	-	(27.966)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(13.696)	-	-	(13.696)
Pérdida del segmento	(39.865)	-	-	(39.865)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(10.912)	6.072	(14)	(4.854)
Beneficio por impuesto a las ganancias	9.066	-	-	9.066
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	6.335	-	-	6.335

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2014	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	2.762.947	-	-	2.762.947
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	968.164	300.911	1.664	1.270.739
Pasivos por segmento	1.805.096	-	-	1.805.096

(\*) Las inversiones en Tissucel S.A. y Fideicomiso Forestal I (contabilizadas bajo el método de la participación) y la participación en el resultado de dichas sociedades (determinado sobre la misma base) se exponen bajo la columna Otros.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

## 24. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2014	31.05.2014
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes del efectivo			
Dólares estadounidenses	346	2.868	625
Euros	1	4	5
\$ Argentinos	13.794	13.794	10.583
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	409	409	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	3.997	33.181	26.064
\$ Argentinos	246.756	246.756	226.902
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.535	12.743	9.932
\$ Argentinos	33.075	33.075	32.035
\$ Uruguayos	6.263	2.188	2.177
<b>Activo No Corriente</b>			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	13	106	107
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	371	3.076	2.957
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.095	9.089	11.243
\$ Argentinos	6.378	6.378	4.865
<b>Pasivo Corriente</b>			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	27.228	228.739	159.997
\$ Argentinos	173.319	173.319	161.366
Otros pasivos financieros			
\$ Argentinos	36.251	36.251	26.602
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	2.633	22.122	76.202
Euros	48	532	1.071
LIB	-	-	14
\$ Argentinos	289.320	289.320	230.749

ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

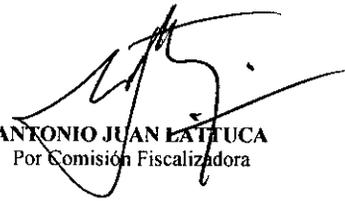
Rubro	Monto en moneda de origen	31.08.2014	31.05.2014
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	29.385	246.864	218.095
\$ Argentinos	3.925	3.925	3.888
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	49.671	417.290	442.332
\$ Argentinos	43.944	43.944	39.284
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	5.498	46.191	45.509
\$ Argentinos	459	459	1.044
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	40.046	336.424	319.731
\$ Argentinos	1.679	1.679	1.674

## 25. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

### Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014 se detallan en el siguiente cuadro:

	31.08.2014	31.05.2014
<b><u>Activos financieros:</u></b>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	106	107
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	11.906	3.245
Saldos en bancos	4.760	7.968
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	409	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	283.013	255.923
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	63.473	60.252
<b><u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u></b>		
Préstamos bancarios	863.292	802.979
Otros pasivos financieros	36.251	26.602
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	358.624	354.589
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	588.892	543.388

  
ANTONIO JUAN LAITUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 31 de agosto de 2014 y al 31 de mayo de 2014:

	31.08.2014	31.05.2014
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	11.906	3.245
SalDOS en bancos	4.760	7.968
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	409	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	283.013	255.923
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	63.473	60.252
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos bancarios	863.292	802.979
Otros pasivos financieros	36.251	26.602
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	358.624	354.589
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	588.892	543.388

**26. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS**

a) La Sociedad ha constituido depósitos judiciales en garantía según el siguiente detalle:

	Valor de libros	
	31.08.2014	31.05.2014
Laborales	245	245
Otros	589	589
<b>Total</b>	<b>834</b>	<b>834</b>

b) Préstamo de DEG:

El 30 de marzo de 2006, la Sociedad arribó a un acuerdo con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH ("los Acreedores") para el otorgamiento de una facilidad crediticia ("el Préstamo 1") por un monto total de capital de dólares estadounidenses 25 millones (US\$ 25.000.000).

El 30 de mayo de 2008, la Sociedad celebró un nuevo acuerdo con FMO y DEG para el otorgamiento de otra facilidad crediticia ("el Préstamo 2") por un monto total de capital de dólares estadounidenses 90 millones (US\$ 90.000.000).

El Préstamo 2 comprendió dos tramos: I) hasta dólares estadounidenses 20 millones, destinado a financiar obras y mejoras en las plantas y compra de tierras, y II) hasta dólares estadounidenses 70 millones, para financiar la reestructuración del grupo económico que integra la Sociedad realizada el 30 de mayo de 2008 y descripta en la nota 3.14 de los estados financieros separados anuales por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014.

Con el fin de adecuar los contratos de ambos préstamos a un contexto económico más complejo, consecuencia principalmente de la severa crisis financiera internacional acaecida en el segundo semestre del año 2008, el 11 de noviembre de 2010 se efectuaron ciertas enmiendas a los contratos existentes, lográndose flexibilizar los mismos en beneficio de la Sociedad.

  
ANTONIO JUAN LA TUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Posteriormente, el 29 de febrero de 2012 la Sociedad suscribió un nuevo acuerdo con DEG ("el Acuerdo"), a quien FMO cedió sus derechos y obligaciones bajo ambos préstamos, por el cual se enmendaron, reformularon y combinaron los acuerdos originalmente firmados el 30 de marzo de 2006 y el 30 de mayo de 2008 más sus respectivas enmiendas efectuadas el 11 de noviembre de 2010. La vigencia de este nuevo acuerdo estaba sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones, las cuales finalmente se alcanzaron el 15 de marzo de 2012, fecha desde la cual este nuevo acuerdo se encuentra en plena vigencia.

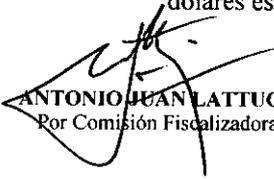
El Acuerdo introdujo ciertas modificaciones a los contratos originales. Como consecuencia de ellas, las principales condiciones actualmente vigentes son las siguientes:

- a) Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (saldos adeudados correspondientes al Préstamo 1 de capital original de dólares estadounidenses 25 millones y al Préstamo 2 de capital original de dólares estadounidenses 90 millones), resultando en un tramo con un capital de dólares estadounidenses 13 millones y vencimiento final en junio de 2018 ("Tramo 1") y otro tramo con un capital de dólares estadounidenses 52,1 millones ("Tramo 2") y vencimiento final en diciembre de 2016;
- b) Se otorgó un período de gracia de 18 meses para el pago de cuotas semestrales de capital e intereses de ambos tramos, en virtud del cual el primer vencimiento operó el 15 de junio de 2013 y fue cumplido por la Sociedad;
- c) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del nuevo acuerdo, estableciendo un interés resultante de aplicar la tasa LIBOR más un 6,125% para el Tramo 1 y más un 5,75% para la parte que corresponde al Tramo 2; y
- d) DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad (de ahora en adelante denominada "el Préstamo").

A los fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Préstamo, la Sociedad:

- Constituyó a favor de los prestamistas:

- (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por dólares estadounidenses 5,6 millones inscrita originalmente el 25 de junio de 2007 y modificada, para adaptarla a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
- (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S.A. ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
- (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
- (iv) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Zárate, Provincia de Buenos Aires, en los cuales funciona otra de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 12 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 15 de mayo de 2009 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012;
- (v) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de dólares estadounidenses 57,6 millones;

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
• C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo 1 otorgado el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones, y
- b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha.
- Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
- (vi) una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (iv) por un valor de dólares estadounidenses 36 millones. Esta prenda fue inscrita originalmente el 3 de julio de 2008 en el Registro Seccional de la Propiedad del Automotor con Competencia Exclusiva sobre Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y de Créditos Prendarios de la ciudad de Zárate y modificada, para adaptarla a las condiciones actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
- (vii) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones del capital social de Fábrica Nacional de Papel S.A. adquiridas por la Sociedad, la cual fue firmada el 11 de julio de 2008;
- (viii) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de TC Rey S.A. adquiridas por la Sociedad, representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de TC Rey S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (ix) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicuá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Forestadora Tapebicuá S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Forestadora Tapebicuá S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (x) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Iviraretá S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Iviraretá S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S.A., Iviraretá S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008;
- (xi) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Rudaco S.A. adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S.A., en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Rudaco S.A., en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad y TC Rey S.A., Rudaco S.A., los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A., como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008; y

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

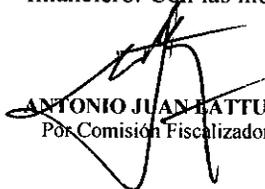
- (xii) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado "Fideicomiso Forestal I" creado en virtud del "Contrato de Fideicomiso" celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud de la suscripción de un "Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía" suscripto entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S.A. como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1° de agosto de 2008.
- Suscribió además: i) un "Acuerdo de Subordinación", celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos "intercompany", honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; ii) un "Acuerdo de Retención de Participaciones", celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicuá Cayman Ltd., el "Sponsor Principal", y de los señores "Sponsors locales", de retener en forma directa o indirecta el control del capital social de la Sociedad según los términos y condiciones allí previstos; y iii) una serie de documentos de garantía temporarios en relación con el circuito, control y establecimiento de garantías sobre los fondos a ser desembolsados por los Acreedores bajo el Préstamo hasta tanto los mismos fueran aplicados al destino acordado con los Acreedores.

No obstante lo indicado precedentemente, el Acuerdo permite: i) la constitución de gravámenes a favor de terceros sobre activos existentes de propiedad de Celulosa Argentina S.A. o de sus subsidiarias por hasta 24 millones de dólares estadounidenses y sobre nuevos activos, en la medida que no se adquieran para reemplazar o sustituir activos existentes; y ii) la venta de activos en el caso de que: (a) el 80% del producido de la venta de activos no gravados sea utilizado para efectuar pagos de las líneas de crédito, o (b) el 80% del producido de la venta de activos gravados a favor de terceros sea utilizado para, una vez pagados los costos de tal transacción, los impuestos relacionados y el crédito que garantizaban, pagar el préstamo actual, y (c) los prepagos indicados anteriormente incluyan los costos correspondientes (equivalentes a un monto determinado de acuerdo con porcentajes fijados en función de la fecha de prepago, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 830 y 547 en los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2014 y 2013, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

El Préstamo exige adicionalmente el cumplimiento de ciertos compromisos financieros de cumplimiento trimestral. Al 31 de agosto de 2013 la Sociedad presentaba desvíos en los índices "Deuda/EBITDA" y "Cobertura de servicio de deuda", lo que constituía un "evento de incumplimiento", que fue dispensado por los bancos acreedores por el trimestre finalizado en esa fecha a través de un "waiver letter". A efectos de evitar futuros eventos de incumplimiento, el 3 de enero de 2014 la Sociedad y DEG firmaron una adenda al Acuerdo por la cual se incrementó el índice Deuda/EBITDA permitido desde el período iniciado el 1° de junio de 2013 y se establecieron los siguientes objetivos para el mencionado ratio: para el período de tres meses iniciado el 1° de junio de 2013, hasta 3,7; para el período de tres meses iniciado el 1° de septiembre de 2013 hasta 3,5; para el período de tres meses iniciado el 1° de diciembre de 2013 hasta 3,5 y para cada período sucesivo de tres meses iniciado a partir del 1° de marzo de 2014 hasta 3,0, en la medida que, en todo momento, la deuda consolidada de Celulosa Argentina S.A. no exceda miles de USD 170.000.

El resto de los compromisos financieros establecidos en el Acuerdo son los siguientes: i) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; ii) Índice Corriente no menor a 1,1; iii) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y iv) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones prendadas/capital del préstamo pendiente de pago mayor a 1. Estos compromisos financieros de cumplimiento trimestral se determinan tomando como base las cifras de los estados contables consolidados y el término "deuda" se refiere al pasivo financiero. Con las modificaciones mencionadas anteriormente se incorporó la definición de "Capital ajustado"

  
ANTONIO JUAN BATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

para el cálculo del índice Deuda/Capital. Este ajuste al capital permite adicionar, en el mencionado cálculo, el valor de las tierras y de los activos forestales la diferencia entre su valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y su valor contable. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un "evento de incumplimiento" según el contrato del Préstamo), la tasa de interés aplicable se incrementará en un 0,5% anual hasta el cierre del período de interés en que la Sociedad entregue un certificado de cumplimiento de conformidad con el contrato.

Asimismo, la Sociedad no podía distribuir dividendos o efectuar pagos de deudas subordinadas durante los primeros dos años contados a partir del 15 de marzo de 2012, fecha de entrada en vigencia del Acuerdo, pero se permite efectuar distribuciones con posterioridad a esa fecha en la medida que se hayan ejecutado mantenimientos extraordinarios con un costo comprendido entre 3 y 5 millones de dólares estadounidenses, con las siguientes limitaciones: (a) sin límite en el monto, en la medida que el ratio de Deuda/EBITDA sea menor a 2,25, (b) hasta un total de 3,5 millones de dólares estadounidenses, si el ratio de Deuda/EBITDA fuera de entre 2,25 y 2,5, y (c) hasta un total de 1 millón de dólares estadounidenses, si el ratio de Deuda/EBITDA fuera de entre 2,5 y 2,7. Asimismo, deberán satisfacerse las siguientes condiciones: i) que el ratio de Servicio de Cobertura de Deuda debe ser de al menos 1,1, ii) que el ratio máximo de Deuda/Capital Ajustado de 1,2, iii) que los pagos sean procedentes de utilidades líquidas, iv) que la Sociedad no se encuentre en un Evento de Incumplimiento, y v) que la Cuenta Reserva de Servicio de Deuda se encuentre fondeada al momento del pago propuesto. Además, no se limitará el pago de dividendos en acciones.

Otro de los beneficios obtenidos por la Sociedad a partir de la renegociación de los contratos fue la inclusión de una cláusula por la cual, en caso de que se produzca en cualquier trimestre una devaluación del peso argentino superior al 20% con respecto al dólar estadounidense, la Sociedad tendrá automáticamente un período de 5 meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiéndole un período de reacomodamiento durante ese período.

En consideración de los importantes beneficios logrados, los accionistas controlantes de la Sociedad han acordado las siguientes condiciones adicionales:

i) Política de contención de caja:

a. hasta tanto la Sociedad abone la totalidad de los saldos adeudados por el Préstamo:

- i. Tapebicué LLC renuncia al cobro de sus honorarios por gerenciamiento ("management fee"), y
- ii. no se efectuarán pagos ni capitalizaciones de deudas con accionistas (directos o indirectos), como tampoco pagos o cobros de intereses, permitiendo sólo ciertas compensaciones de cuentas y pagos de obligaciones fiscales;

b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:

- i. no se otorgarán préstamos a sociedades controlantes,
- ii. no se otorgarán préstamos a sociedades controladas en exceso del límite establecido,

ii) Se estableció un pago adicional (denominado "Sweetener") a favor de los prestamistas por un mínimo de dólares estadounidenses 2,3 millones en diciembre de 2014 que, en caso de realizarse una oferta pública de acciones antes de marzo de 2016, podría incrementarse hasta un valor correspondiente al 3% de la valuación de la Sociedad superior a dólares estadounidenses 50 millones al momento de la colocación.

Al 31 de agosto de 2014 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 45.039 y se expone en el rubro Préstamos bancarios (nota 13) incluido en la línea de Préstamos bancarios garantizados – Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en los contratos vigentes.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- c) Celulosa Argentina S.A. celebró tres contratos de préstamos con el Banco Ciudad de Buenos Aires, los días 30 de octubre de 2012 ("Contrato 1"), 6 de diciembre de 2013 ("Contrato 2") y 29 de enero de 2014 ("Contrato 3") por miles de dólares estadounidenses 10.000, miles de pesos 30.000 y miles de dólares estadounidenses 7.000, respectivamente. Los importes de capital mencionados serán reembolsados por la Sociedad en seis cuotas anuales crecientes, a partir del 30 de octubre de 2014, en el caso del Contrato 1, de siete cuotas semestrales crecientes, a partir del 6 de diciembre de 2014, en el caso del Contrato 2, y de siete cuotas anuales crecientes, a partir del 29 de enero de 2016, en el caso del Contrato 3. Los mencionados contratos devengan intereses semestrales sobre saldos.

Por los Contratos 1 y 3 la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

- i) no pagar anticipos, honorarios ni remuneraciones a sus directores (con excepción de aquellos pagados por el ejercicio de funciones técnico-administrativas) y/o síndicos ni declarar, pagar ni distribuir dividendos a sus accionistas, ya sea en efectivo y/o en especie y/o por medio del pago con bonos, compensaciones, condonaciones de deudas y/o de cualquier otra forma, en exceso de la suma total de miles de dólares estadounidenses 7.000 en forma individual por concepto durante cada ejercicio fiscal anual, acumulando las sumas no utilizadas por cada ejercicio. El importe mencionado se incrementará en la misma proporción en que la Sociedad cancele Capital;
- ii) no realizar actos que impliquen una fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria que impliquen, de cualquier forma, la participación de Celulosa Argentina S.A. en otras sociedades o en otros proyectos distintos de la actividad principal de la Compañía;
- iii) no realizar transacciones que impliquen la venta de algún bien de su propiedad y posteriormente contratar la locación con opción a compra del bien vendido ("leaseback");
- iv) no tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2012 (para el Contrato 1) y el 31 de mayo de 2013 (para el Contrato 3), al cierre de los balances anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020 y 2014 a 2021, respectivamente;
- v) no otorgar préstamos, fianzas o avales, a favor de persona o entidad alguna, con ciertas salvedades;
- vi) que el monto de la deuda mantenida con el banco en virtud de los contratos no sea superior al 70% del valor de mercado de los bienes objeto de cada prenda;
- vii) no tomar deuda con una afiliada, con cualquier accionista controlante y/o una afiliada a cualquiera de estos últimos, en condiciones legales y financieras que no respondan a las condiciones del mercado;
- viii) no prorrogar, refinanciar o renovar la deuda financiera que se detalla en el anexo adjunto a los contratos;
- ix) mantener las siguientes relaciones financieras al 31 de mayo de cada año: a) activo corriente sobre pasivo corriente (deducidas las deudas financieras, deudas entre compañías relacionadas y provisiones), superior a 1,10; b) EBITDA sobre intereses pagados netos, superior a 2,50; c) deuda bancaria, neta de disponibilidades, sobre EBITDA, no mayor a 4,50 para los dos primeros períodos de intereses y no mayor a 3,50 para los restantes; e Índice deuda financiera sobre capital (entendiendo por tal al patrimonio neto), menor a 1,50.

A fin de garantizar la totalidad de las obligaciones asumidas bajo el Contrato 1, la sociedad controlada Rudaco S.A. otorgó una hipoteca en primer grado de privilegio a favor del Banco Ciudad de Buenos Aires por la suma de miles de dólares estadounidenses 6.218 sobre el inmueble conocido como Establecimiento Forestal Villa Corina, sito en la localidad de Santo Tomé, Provincia de Corrientes, y una fianza, por la cual se constituyó en fiador liso y llano de Celulosa Argentina S.A. de manera irrevocable, absoluta e incondicional. Asimismo, Celulosa Argentina S.A. otorgó una prenda con registro sobre ciertas maquinarias de su propiedad por un importe total de miles de dólares 8.333.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Para garantizar las deudas de los Contratos 2 y 3, Celulosa Argentina S.A. se comprometió a constituir, antes del 1° de septiembre de 2015, una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias adquiridas por la Sociedad. Hasta la fecha de constitución de la prenda mencionada, Celulosa Argentina S.A. presentó un Seguro de Caucción en garantía del cumplimiento de los referidos contratos.

Asimismo, Celulosa Argentina S.A. constituyó una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre ciertas maquinarias de la Sociedad, ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de miles de pesos 15.600, inscripta el 23 de enero de 2014, en garantía del cumplimiento del Contrato 3.

Al 31 de agosto de 2014 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

- d) El 28 de febrero de 2011 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S.A. un préstamo por miles de dólares estadounidenses 1.950 cuyo saldo al 31 de agosto de 2014 asciende a miles de dólares estadounidenses 585 y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (Nota 13) incluido en la línea de Préstamos bancarios garantizados – Otros, con el objeto de financiar necesidades inherentes al proceso productivo de bienes destinados a la exportación. En garantía del pago del préstamo indicado, Celulosa Argentina S.A. cedió al Banco de la Nación Argentina el derecho al cobro de ciertos créditos originados en exportaciones.
- e) El 7 de agosto de 2014 la Sociedad celebró con Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., “Rabobank Nederland”, New York Branch, un contrato de “Línea de Crédito de Prefinanciación de Exportaciones” por cual se puso a disposición de la Sociedad una línea de crédito por un monto de capital total de miles de USD 10.000. El 25 de agosto de 2014 se efectuó el primer desembolso por un monto de miles de USD 5.000, que será cancelado en quince cuotas trimestrales con un período de gracia de dieciocho meses. Los términos y condiciones de la mencionada línea de crédito son los usuales de mercado, que incluyen el otorgamiento de garantías hipotecaria y prendaria y limitaciones al pago de dividendos y de otras distribuciones, tales como devoluciones de capital a sus accionistas.

Las garantías otorgadas por la Sociedad son las siguientes:

- (xiii) una hipoteca en tercer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa Argentina S.A. en la localidad de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por miles de USD 10.000. Dicho inmueble reconoce hipoteca de primer y segundo grado a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH” por un valor de miles de USD 5.600 y miles de USD 33.000, mencionado en el apartado b) anterior, acápite (i) y (iii), respectivamente; y
- (xiv) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) anterior por un valor de miles de USD 10.000. Dichas maquinarias y otros equipos reconocen prenda en primer grado de privilegio a DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de USD 7.500, mencionado en el apartado b) anterior, acápite (ii); y en primer y segundo grado de privilegio a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de USD 57.600 mencionado en el apartado b), acápite (v).

Asimismo, la Sociedad asumió los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/EBITDA Consolidado menor a 3,0; ii) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/Capital Ajustado Consolidado menor a 1,5; iii) Índice Corriente Consolidado no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda financiera no menor a 1,0; y v) Índice de cobertura de préstamo mayor a 2.

Adicionalmente, la Sociedad y sus subsidiarias no deberán incurrir en gastos de capital por un monto total que supere los miles de USD 21.000. Este límite no incluirá gastos de capital correspondientes a la inversión en Papel Tissue por hasta miles de USD 35.000.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Soció)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- f) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de agosto de 2014 totalizan miles de pesos 66.517 y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (Nota 13) incluido en la línea de Préstamos bancarios no garantizados – Otros.

Por otra parte, el 9 de junio de 2014 la Sociedad firmó con el Citibank N.A. un contrato de préstamo por miles de pesos 15.000. Dicho importe será reembolsado por la Sociedad en nueve cuotas a partir del 8 de junio de 2015.

Por dicho contrato la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

- i. mantener al día el pago de sus impuestos, tasas y/o contribuciones de carácter nacional, provincial o municipal, tanto para el país como en el extranjero;
- ii. no hipotecar, preñar ni gravar de alguna manera sus propiedades y/o activos actuales y/o adquiridos en el futuro del Prestatario y/o sus subsidiarias por un monto que medido en forma individual o conjunta supere los miles de USD 24.000, con excepción de garantías sobre los bienes adquiridos otorgadas para cubrir el saldo de precio siempre y cuando el/los gravámenes sean empleados para reemplazar o sustituir activos o propiedades de la Sociedad y/o sus subsidiarias;
- iii. no distribuir ganancias o dividendos durante la vigencia de este contrato si: i) el ratio de Total Deuda Financiera Neta/EBITDA es superior a 2,25; ii) el ratio de Deuda/Capital es superior a 1,35 y iii) el ratio de EBITDA/Intereses financieros es inferior a 1,5. En caso de corresponder, la distribución de dividendos deberá obtenerse de los resultados no asignados del ejercicio inmediatamente anterior y siempre que ningún supuesto de incumplimiento se haya producido y subsista en el momento de, o luego de dar efecto a dicha distribución;
- iv. no disponer, vender, ceder en propiedad o en usufructo o uso, sus activos sin el expreso consentimiento por escrito del Banco;
- v. el índice de Total Deuda Financiera/Patrimonio Neto no será superior a 1,5 al cierre de cada balance trimestral y al cierre de cada ejercicio anual;
- vi. a que el índice Total Deuda Financiera/EBITDA (medido como el resultante de los últimos cuatro períodos trimestrales) no podrá superar el cociente de 3,0 siempre y cuando el total de Deuda no supere los miles de USD 170.000 al cierre de cada período trimestral; y a que el índice EBITDA (medido como el resultante de los últimos cuatro períodos trimestrales)/Intereses Financieros no podrá ser inferior a 1,5 al cierre de cada período trimestral; y
- vii. a que las inversiones de capital efectuadas por la Sociedad y sus subsidiarias no supere el monto de miles de USD 19.000 en el ejercicio fiscal 2014 y no supere el monto de miles de USD 21.000 en cada uno de los ejercicios fiscales siguientes. En cada caso estos montos se consideraran en adición al monto invertido en el proyecto de la máquina de papel Tissue.

Al 31 de agosto de 2014 la Sociedad mantiene un saldo de miles de pesos de 15.887, incluido en la línea de Préstamos bancarios no garantizados – otros (Nota 13) y cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los párrafos precedentes.

## 27. REINTEGRO DE CRÉDITOS FISCALES DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

El 15 de noviembre del 2007 la Sociedad interpuso ante la Administración Federal de Ingresos Públicos (“AFIP”) un reclamo administrativo previo de repetición, conforme lo prescribe el artículo 81 de la Ley N° 11.683, con el objeto de repetir la suma de miles de pesos 8.102, abonada indebidamente en concepto de intereses resarcitorios y punitivos generados por el ingreso de sumas de dinero reclamadas por el Fisco en concepto de créditos fiscales vinculados con operaciones de exportación, perfeccionadas en los años 1997 y 1998, por las cuales la AFIP cuestionó compensaciones efectuadas por la Sociedad contra obligaciones emergentes de su actuación en carácter de agente de retención y/o percepción del Impuesto al Valor Agregado.

  
ANTONIO JUAN LA TTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La solicitud de repetición presentada fue denegada por el Fisco Nacional, por lo cual la Sociedad presentó demanda contenciosa de repetición ante el Juzgado Federal N° 1 de Rosario con fecha 18 de septiembre de 2008. La acción fue promovida a efectos de repetir la suma de miles de pesos 8.102, antes indicada, compuesta por las sumas de miles de pesos 6.136 y 684 abonadas en concepto de intereses resarcitorios y punitorios, respectivamente, e integra el objeto de la demanda la suma de miles de pesos 1.282, abonada en concepto de diferencia adicional de punitorios. Asimismo se reclama la suma de miles de pesos 970 abonada en concepto de honorarios a los representantes del Fisco Nacional en los respectivos juicios de ejecución fiscal que derivaron en el ingreso de las sumas reclamadas. La acción comprende también los intereses que se devenguen, desde la fecha de presentación, respecto de las sumas ingresadas indebidamente en conceptos de intereses resarcitorios, punitorios y honorarios.

El 21 de octubre de 2010 el Juzgado dispuso la apertura de la causa a prueba. El 23 de octubre de 2012 el Juzgado Federal N° 1 se pronunció en contra de la pretensión de la Sociedad. El 2 de noviembre de 2012 se presentó recurso de apelación que fue concedido. Consecuentemente, el expediente ha sido elevado a la Cámara Federal de Apelaciones de Rosario. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros la causa se encuentra pendiente de resolver.

## 28. RÉGIMEN DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

El 29 de marzo de 2006 el Ministerio de Economía y Producción, mediante la Resolución N° 202, aprobó el proyecto de inversión presentado por Celulosa Argentina S.A. en el marco del régimen de promoción de inversiones en bienes de capital previsto por la Ley N° 25.924, otorgándole un beneficio fiscal de amortización acelerada en el Impuesto a las Ganancias de hasta 19.986.

El Proyecto presentado ante el Ministerio de Economía y Producción contemplaba un período de implementación desde octubre de 2005 a julio de 2007 y un monto total de inversión de aproximadamente 146.933, y tenía los siguientes objetivos principales: mejora de la calidad de los productos elaborados por la Sociedad, reducción de costos, incremento de la producción de pulpa y papel, y continuidad de las mejoras tecnológicas conforme los estándares ambientales que sigue la industria a nivel internacional.

La utilización de los beneficios del mencionado régimen se encuentra condicionada al cumplimiento de los proyectos presentados. En este aspecto, el desarrollo del proyecto y razones de mercado han provocado un incremento significativo del monto de las inversiones proyectadas así como algunas postergaciones y modificaciones en ciertas inversiones previstas originalmente. Estas últimas circunstancias han sido objeto de una presentación por ante la Autoridad de aplicación del régimen con fecha 15 de enero de 2008 a efectos de informarle las adaptaciones efectuadas por la Sociedad respecto del Proyecto presentado originalmente.

El impacto de las amortizaciones aceleradas computadas en las declaraciones juradas del impuesto a las ganancias correspondientes a los ejercicios finalizados entre el 31 de mayo de 2006 y 2013 fue una reducción del impuesto determinado en 9.268.

## 29. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

- a) Con fecha 17 de abril de 2006 se celebró un acuerdo con "Kemira Chemicals Brasil Ltda. Branch in Argentina" ("Kemira"), subsidiaria de Kemira Oyj de Finlandia, para el montaje, puesta en marcha, operación y mantenimiento de una planta productora de dióxido de cloro, con tecnología ERCO Worldwide - Canadá, a su costo y en el predio de Celulosa Argentina S.A. de la localidad de Capitán Bermúdez, y el posterior aprovisionamiento del mencionado producto.

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que es cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de agosto de 2014 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (Nota 14) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 3.232 y no corrientes por miles de pesos 46.191.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y actualmente se encuentra en pleno funcionamiento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago de una compensación mínima mensual cuando no se hayan requerido las cantidades mínimas acordadas.

Esta planta permite que se encuentre plenamente operativa la tecnología denominada "ECF" (Libre de Cloro Elemental) para el blanqueo de la producción de pulpa, destinada a la elaboración de papeles para impresión y escritura. Este cambio descarta por completo la utilización del cloro elemental para el mismo fin y pudo concretarse gracias a la transformación de gran parte del proceso industrial de la Planta, lo cual demandó un profundo cambio tecnológico y fuertes inversiones.

- b) En el mes de agosto de 2013 Celulosa Argentina S.A. firmó el contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a las firmas Voith Paper GmbH & Co. KG (Alemania) y Voith Paper Co. Ltd. (China).

La mencionada máquina tendrá una capacidad estimada de producción de 30.000 toneladas por año. El precio aproximado es de miles de Euros 18.500. En el mes de septiembre de 2013 la Sociedad abonó un anticipo de miles de Euros 3.084, incluidos en el rubro Otros activos no financieros no corrientes, y el saldo será financiado por el proveedor a diez años.

Se estima su puesta en marcha en el cuarto trimestre del ejercicio actual.

### 30. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL PERÍODO SOBRE EL QUE SE INFORMA

El 16 de septiembre de 2014 el Directorio de la Sociedad resolvió por unanimidad la aprobación de la emisión de Obligaciones Negociables Clase 2 aprobada en la Asamblea Ordinaria de Accionistas de Celulosa Argentina S.A. celebrada el 13 de abril de 2011, la cual aprobó la creación de un Programa global para la emisión, re-emisión y colocación por oferta pública de obligaciones negociables (el "Programa"), simples, no convertibles en acciones, a corto, mediano o largo plazo, subordinadas o no, con o sin garantía y a ser denominadas en dólares estadounidenses o en cualquier otra moneda, por un monto máximo en circulación de hasta millones de dólares estadounidenses 280, o su equivalente en otras monedas, y la colocación y emisión de clases de obligaciones negociables bajo el mencionado Programa.

No se han producido otros hechos posteriores a los mencionados en notas a los presentes estados financieros intermedios separados condensados, entre el 31 de agosto de 2014 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

### 31. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S.A. y autorizados para ser emitidos con fecha 10 de octubre de 2014.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matricula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO  
2014/2015**

**1. Breve comentario sobre actividades**

El resultado bruto del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2014 arrojó una ganancia de \$ 140,3 millones, mientras que el mismo trimestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 107 millones, lo que representa un aumento del 31 %.

El resultado integral del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2014 fue una ganancia de \$ 4,9 millones, frente a una ganancia de \$ 4,3 millones del mismo trimestre del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 716,4 millones, que representan un crecimiento del 40% sobre el mismo trimestre del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 42%.

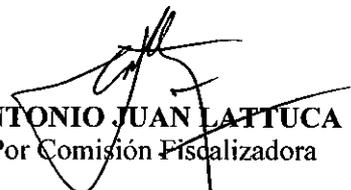
En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 43%, producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observados entre ambos trimestres en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 49%. Este aumento en los costos se origina principalmente en mano de obra y sus cargas sociales, madera, químicos y combustible (gas y fuel oil) como así también en gastos de mantenimiento.

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2014 fue de 44.740 toneladas, cifra un 6% inferior a la del mismo trimestre del ejercicio anterior. La disminución de producción se produjo por problemas de suministro de madera de las diferentes cuencas de abastecimiento, debido a las malas condiciones climáticas (abundantes y continuas lluvias).

La facturación de Fanapel consolidado de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, para el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2014 ascendió a \$ 167,5 millones, indicando un incremento del 28% sobre el mismo trimestre del ejercicio precedente.

Continuando con Fanapel la producción del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2014 fue de 15.412 toneladas de papel. Del total fabricado, el 60% correspondió a papeles estucados.

Esta producción significó un incremento del 4% en relación a igual trimestre del ejercicio anterior.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**Eduardo Rubén Selle**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

En Forestadora Tapebicuá la facturación fue de \$ 63,6 millones, lo que representó un incremento del 49% con respecto a igual trimestre del ejercicio anterior. Dicho incremento en las ventas en pesos se origina en mayores precios y volúmenes despachados.

En TC Rey las ventas totales se incrementaron un 7%, de la mano de mayores ventas forestales.

La pérdida por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$ 336 miles al 31 de agosto de 2014, mientras que al cierre del mismo trimestre del ejercicio anterior ascendió a una ganancia de \$ 10 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 22,6 millones respecto del mismo trimestre del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales e impuestos.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$ 51,2 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2014, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 31,3 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de 46,7 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2014, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 61,7 millones.

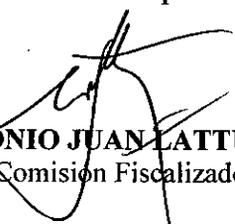
El mayor costo financiero se origina en el incremento de la pérdida por diferencia de cambio e intereses, generados por los pasivos establecidos en dólares estadounidenses, que fue parcialmente compensado por la variación del ajuste por conversión de la inversión en sociedades controladas del exterior (Fanapel Uruguay), medida en dólares estadounidenses, que ascendió a \$ 38,7 millones al 31 de agosto de 2014 y a \$ 44 millones al 31 de agosto de 2013.

Al 31 de agosto de 2014 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 6,9 millones, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior se registró un beneficio de \$ 5,2 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 31 de agosto de 2014 la cantidad de 1.795 personas.

## 2. Información comparativa.

En los anexos 1 y 2 adjuntos, se incluye información comparativa con periodos anteriores relacionada con la estructura patrimonial, de resultados y de flujos de efectivo, datos estadísticos e índices.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**Eduardo Rubén Selle**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

### 3. Breve comentario sobre perspectivas

Si bien nuestras operaciones se están desarrollando en un complejo contexto, se espera para los próximos meses mantener alineadas las ventas y la producción de las distintas unidades productivas del Grupo.

Asimismo se está trabajando en corregir algunas variables puntuales que se producen como consecuencia de la situación de precios y tipo de cambio.

Cabe mencionar que se continúa con el proceso de montaje de la máquina de papel Tissue adquirida el ejercicio pasado. A la fecha, ya fue recibido de nuestro proveedor, Voith Paper, el 70% del equipamiento en nuestra Fábrica de Capitán Bermúdez, donde se está montando, y se prevé su puesta en marcha en el cuarto trimestre del presente ejercicio.

Capitán Bermúdez, 10 de octubre de 2014



**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora



**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**



**Eduardo Rubén Selle**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2014/2015

Anexo 1

**Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)**

Rubro	31.08.14	31.08.13	31.08.12	31.08.11
Activo corriente	996.038	732.948	626.326	512.104
Activo no corriente	2.131.479	1.688.141	1.563.472	1.476.854
<b>Total</b>	<b>3.127.517</b>	<b>2.421.089</b>	<b>2.189.798</b>	<b>1.988.958</b>
Pasivo corriente	1.474.119	1.040.426	854.246	732.030
Pasivo no corriente	656.721	553.298	539.009	512.295
<b>Subtotal Pasivo</b>	<b>2.130.840</b>	<b>1.593.724</b>	<b>1.393.255</b>	<b>1.244.325</b>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	960.455	800.139	773.647	723.576
Participaciones no controladoras	36.222	27.226	22.896	21.057
<b>Patrimonio total</b>	<b>996.677</b>	<b>827.365</b>	<b>796.543</b>	<b>744.633</b>
<b>Total del Pasivo más Patrimonio</b>	<b>3.127.517</b>	<b>2.421.089</b>	<b>2.189.798</b>	<b>1.988.958</b>

**Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)**

Rubro	31.08.14	31.08.13	31.08.12	31.08.11
Resultado operativo	46.050	47.260	26.656	40.978
Resultados financieros	(94.833)	(92.141)	(53.496)	(34.362)
Otros ingresos y egresos	8.137	48	(38)	(1.303)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	6.851	5.179	6.395	(3.527)
Resultado del periodo - (Pérdida) Ganancia	(33.795)	(39.654)	(20.483)	1.786
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	38.705	43.982	19.819	14.311
<b>Resultado integral total del periodo - Ganancia (Pérdida)</b>	<b>4.910</b>	<b>4.328</b>	<b>(664)</b>	<b>16.097</b>

**Estructura del flujo de efectivo comparativo (en miles de pesos)**

Fondos procedentes de (utilizados en) las actividades operativas	16.724	(216)	9.434	14.192
Fondos utilizados en las actividades de inversión	(40.321)	(14.634)	(15.673)	(23.894)
Fondos procedentes de (utilizados en) las actividades de financiación	28.918	3.639	(7.488)	(1.577)
<b>Aumento (Disminución) neta en el efectivo del periodo</b>	<b>5.321</b>	<b>(11.211)</b>	<b>(13.727)</b>	<b>(11.279)</b>

**Índices**

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,68	0,70	0,73	0,70
Solvencia (Patrimonio total / Pasivo total)	0,47	0,52	0,57	0,60
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,68	0,70	0,71	0,74

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte  
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Peia. de Santa Fe

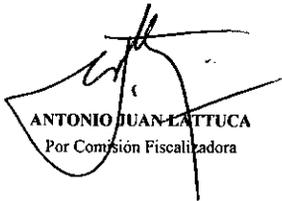
**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
 RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2014/2015

Anexo 2

**Datos estadísticos (en toneladas)**

Relativos a la actividad principal de la Empresa

	31.08.14		31.08.13		31.08.12		31.08.11		31.08.10	
	Acumul.	Trim.								
<b>Venta de papeles y pulpa de mercado</b>										
Ventas locales	55.497	55.497	52.392	52.392	49.384	49.384	47.455	47.455	43.349	43.349
Exportación	<u>13.155</u>	<u>13.155</u>	<u>15.299</u>	<u>15.299</u>	<u>17.438</u>	<u>17.438</u>	<u>17.581</u>	<u>17.581</u>	<u>21.393</u>	<u>21.393</u>
<b>Total</b>	<u><b>68.652</b></u>	<u><b>68.652</b></u>	<u><b>67.691</b></u>	<u><b>67.691</b></u>	<u><b>66.822</b></u>	<u><b>66.822</b></u>	<u><b>65.036</b></u>	<u><b>65.036</b></u>	<u><b>64.742</b></u>	<u><b>64.742</b></u>
<b>Producción de papeles y pulpa de mercado</b>	<u><b>60.152</b></u>	<u><b>60.152</b></u>	<u><b>62.329</b></u>	<u><b>62.329</b></u>	<u><b>63.057</b></u>	<u><b>63.057</b></u>	<u><b>64.303</b></u>	<u><b>64.303</b></u>	<u><b>62.589</b></u>	<u><b>62.589</b></u>
<b>Venta de maderas de mercado</b>										
Ventas locales	34.153	34.153	29.905	29.905	19.400	19.400	27.867	27.867	24.464	24.464
Exportación	<u>125</u>	<u>125</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>82</u>	<u>82</u>	<u>64</u>	<u>64</u>	<u>20</u>	<u>20</u>
<b>Total</b>	<u><b>34.278</b></u>	<u><b>34.278</b></u>	<u><b>29.905</b></u>	<u><b>29.905</b></u>	<u><b>19.482</b></u>	<u><b>19.482</b></u>	<u><b>27.931</b></u>	<u><b>27.931</b></u>	<u><b>24.484</b></u>	<u><b>24.484</b></u>
<b>Producción de madera de mercado</b>	<u><b>37.849</b></u>	<u><b>37.849</b></u>	<u><b>34.786</b></u>	<u><b>34.786</b></u>	<u><b>30.323</b></u>	<u><b>30.323</b></u>	<u><b>32.463</b></u>	<u><b>32.463</b></u>	<u><b>38.906</b></u>	<u><b>38.906</b></u>

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
 se extiende en documento aparte.

**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA  
POR EL ARTÍCULO 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA COMISIÓN  
NACIONAL DE VALORES Y POR EL ARTÍCULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE  
COMERCIO DE BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES  
FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2014  
(Cifras expresadas en miles de pesos)**

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

No existen.

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

No existen.

3. Clasificación de los saldos de créditos y deudas en categorías

Al 31 de agosto de 2014:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	34.003	146.350
Entre 4 y 6 meses	5.000	76.103
Entre 7 y 9 meses	2.411	900
Entre 10 y 12 meses	1.452	1.155
Entre 13 y 24 meses	1.803	884
Entre 25 y 36 meses	4.817	1.045
Entre 37 y 48 meses	268	107.234
	<u>49.754</u>	<u>333.671</u>
 <u>Sin plazo establecido</u>	 <u>56.794</u>	 <u>31.427</u>
 <u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	268.827	425.775
Entre 4 y 6 meses	1.528	176.702
Entre 7 y 9 meses	8.130	16.964
Entre 10 y 12 meses	2.762	84.987
Entre 13 y 24 meses	-	523.207
Entre 25 y 36 meses	-	128.181
Entre 37 y 48 meses	-	62.188
Entre 49 y 60 meses	-	133.854
	<u>281.247</u>	<u>1.551.858</u>
 <u>Provisiones</u>	 <u>(4.498)</u>	 <u>-</u>
<b>Total</b>	<b><u>383.297</u></b>	<b><u>1.916.956</u></b>

  
ANTONIO JUAN LA PUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

4. **Clasificación de los créditos y deudas:**

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Moneda nacional	323.020	618.794
2) Moneda extranjera	60.277	1.298.162
<b>Total</b>	<b>383.297</b>	<b>1.916.956</b>

b) Saldos sujetos a cláusulas de ajuste y sin cláusulas de ajuste

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	383.297	1.916.956
<b>Total</b>	<b>383.297</b>	<b>1.916.956</b>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	<u>Saldos Deudores</u>	<u>Saldos Acreedores</u>
1) Devengan intereses	18.815	1.291.090
2) No devengan intereses	364.482	625.866
<b>Total</b>	<b>383.297</b>	<b>1.916.956</b>

5. a) **Detalle del porcentaje de participación en sociedades del art. 33 de la Ley Nro. 19.550 en el capital y en el total de votos:**

Ver nota 11 a los estados financieros intermedios separados condensados.

b) **Clasificación de los saldos por créditos y deudas:**

Ver Apéndice I adjunto

c) **Cuentas en moneda nacional y moneda extranjera:**

Ver Apéndice I adjunto.

6. **Créditos por ventas o préstamos contra directores, síndicos y miembros de la Comisión Fiscalizadora y sus parientes hasta el segundo grado inclusive:**

No existen.

7. **Periodicidad y alcance de los inventarios físicos de los bienes de cambio. Si existen bienes de inmovilización significativa en el tiempo:**

Se practican inventarios físicos en forma rotativa a lo largo del ejercicio y una vez al año, cuando menos, se realiza un recuento físico del 100% de las existencias.

No existen bienes de inmovilización significativa en el tiempo, excepto algunos materiales que han sido reclasificados como no corrientes.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**

  
**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

**8. Fuente de datos para calcular valores corrientes:**

No existen inventarios, propiedades, plantas y equipos y otros activos significativos valuados a valores corrientes.

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

No existe.

**10. Valor de propiedades, planta y equipos sin usar por obsoletos:**

No existen propiedades, plantas y equipos sin usar por obsoletos por importes significativos.

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

No existen, de acuerdo con el cálculo efectuado según la metodología establecida por las normas correspondientes de la Comisión Nacional de Valores.

**12. Valores recuperables:**

Criterios seguidos para determinar los "valores recuperables" significativos de propiedades, planta y equipos empleados como límites para sus respectivas valuaciones contables:

Al cierre de cada ejercicio, la Sociedad revisa el valor contable de sus activos tangibles 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.

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.



**ANTONIO JUAN BATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**



**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

13. Seguros:

Bienes	Riesgo cubierto	Suma asegurada (en miles)	Valor contable (en miles)
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (1er. riesgo)	US\$ 509.060 (a)	989.599
Proyecto máquina papel tissue	Todo riesgo montaje nueva línea de fabricación de papel	US\$ 34.010 (b)	34.997
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$3.609 US\$ 85 (c)	1.317
	Responsabilidad civil	(d)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(e)	29.173
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	US\$ 70	80.181
Plantación forestal	Incendio y rayos	US\$ 1.901 (f) US\$ 1.448 (g)	21.121 8.617

(a) Límite de indemnización miles de US\$ 160.000 combinado para daños materiales y pérdida de beneficios.

(b) Límites de indemnización: daños materiales y daños de la naturaleza por el valor total del contrato, responsabilidad civil miles de US\$ 3.000 y para remoción de escombros del 20% del siniestro.

(c) Seguro técnico sobre una autobomba montada sobre un rodado.

(d) Límite de indemnización miles de \$ 4.000 por cada automotor asegurado y de miles \$ 13.000 para la ambulancia y motobomba.

(e) El límite de indemnización depende de la vía utilizada: marítima por miles de US\$ 1.300, aérea por miles de US\$ 520, terrestre por miles de US\$ 260, fluvial por miles de US\$ 390 y encomienda postal por miles de US\$ 65.

(f) Límite máximo de indemnización: miles de US\$ 1.140,84 por incendio de madera en pie en el campo Forestal Argentina S.A., por la cual se entregaron anticipos para compra.

(g) Límite máximo de indemnización: miles de US\$ 868,86 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida.

14. Provisiones cuyos importes superen el 2% del Patrimonio:

No existen.

15. Situaciones contingentes a la fecha de los estados financieros no contabilizadas:

Ver nota 27 a los estados financieros intermedios separados condensados.

16. Estado de la tramitación dirigida a la capitalización de los adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones:

No existen.

  
ANTONIO JUAN LATTUCA  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE & Co. S.A.

  
EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

**17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:**

La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de mayo de cada año. El saldo impago al 31 de agosto de 2014 asciende a miles de pesos 4 y se incluye en la línea Otros pasivos no financieros corrientes.

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

Ver nota 26 b), 26 c), 26 e) y 26 f) a los estados financieros intermedios separados condensados.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional



**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de octubre de 2014  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co. S.A.**



**EDUARDO RUBÉN SELLE (Socio)**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 - Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

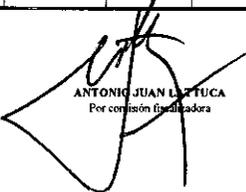


**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS CONTABLES REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 6º DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES Y POR EL ART. 12 DEL CAPÍTULO III, TÍTULO IV DE LAS NORMAS DE LA C.N.V. CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2014**  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

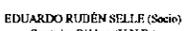
5 b) y 5 c) **CLASIFICACIÓN DE LOS SALDOS CON SOCIEDADES ART. 33 LEY Nro. 19.550 Y CON OTRAS PARTES RELACIONADAS SEGÚN EL PLAZO Y SEGÚN EL TIPO DE MONEDA**

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO								CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA		CLASIFICACIÓN SEGÚN SI DEVIENGAN INTERESES				
		De plazo vencido								A vencer		En moneda local	En moneda extranjera	Devengan intereses	No devengan intereses	
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses	Sin plazo establecido	Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses					
<b>Controladas:</b>																
Saldos deudores																
Casa Hutton S.A.C. e.I.	30.356	1.077	76							29.203		30.356			30.356	
Fábrica Nacional de Papel S.A.	2.616	262						166	2.188			2.616			2.616	
TC Rey S.A.	72							72				72			72	
Forestadora Tapebicua S.A.	13.075							455	1.445	695	8.130	2.648	10.427	12.127	948	
Fideicomiso Forestal I	273							273				273			273	
Iviráreta S.A.	10.125							10.125				1.036	9.089	6.123	4.002	
<b>Subtotal</b>	<b>56.517</b>	<b>1.339</b>	<b>76</b>					<b>11.091</b>	<b>32.836</b>	<b>695</b>	<b>8.130</b>	<b>34.385</b>	<b>22.132</b>	<b>18.250</b>	<b>38.267</b>	
Saldos acreedores																
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(476.478)	(34.586)	(73.580)					(3.134)	(28.753)				(336.425)	(476.478)	(316.604)	(159.874)
Forestadora Tapebicua S.A.	(243)								(243)			(243)			(243)	
Tisuuel S.A.	(1.678)							(1.678)				(1.678)		(1.028)	(650)	
TC Rey S.A.	(1.957)	(1.663)							(294)			(1.957)			(1.957)	
Rudeco	(738)					(738)						(738)			(738)	
Fideicomiso Forestal I	(359)							(359)				(359)			(359)	
<b>Subtotal</b>	<b>(481.453)</b>	<b>(36.249)</b>	<b>(73.580)</b>			<b>(738)</b>		<b>(5.171)</b>	<b>(29.290)</b>			<b>(336.425)</b>	<b>(4.975)</b>	<b>(476.478)</b>	<b>(317.632)</b>	<b>(163.821)</b>
<b>Total</b>	<b>(424.936)</b>	<b>(34.910)</b>	<b>(73.504)</b>			<b>(738)</b>		<b>5.920</b>	<b>3.546</b>	<b>695</b>	<b>8.130</b>	<b>29.410</b>	<b>(454.346)</b>	<b>(299.382)</b>	<b>(125.554)</b>	
<b>Sociedad controlante y otras sociedades relacionadas:</b>																
Saldos deudores																
Tapebicua LLC	1.888							1.888					1.888		1.888	
Fanapel Investment Corp.	3.135							3.135				3.135			3.135	
Tapebicua Investment Company S.L.	1.933							1.933				1.933			1.933	
<b>Subtotal</b>	<b>6.956</b>							<b>6.956</b>				<b>5.068</b>	<b>1.888</b>		<b>6.956</b>	
Saldos acreedores																
Tapebicua LLC	(8.859)							(8.859)					(8.859)		(8.859)	
Fanapel Investment Corp.	(97.951)							(97.951)					(97.951)	(65.120)	(32.831)	
<b>Subtotal</b>	<b>(106.810)</b>							<b>(106.810)</b>					<b>(106.810)</b>	<b>(65.120)</b>	<b>(41.698)</b>	
<b>Total</b>	<b>(99.854)</b>							<b>(99.854)</b>				<b>5.068</b>	<b>(104.922)</b>	<b>(65.120)</b>	<b>(34.734)</b>	
<b>Honorarios directores</b>																
Saldos acreedores	(629)							(629)				(629)			(629)	
<b>Total</b>	<b>(629)</b>							<b>(629)</b>				<b>(629)</b>			<b>(629)</b>	

  
**ANTONIO JUAN LARITUA**  
 Por comisión fiscalizadora

  
**GONZALO GONI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de octubre de 2014 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE & Co S.A.**

  
**EDUARDO RUDÉN SELLÉ** (Socio)  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 7904 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Fein. de Santa Fe

**INFORME DE REVISIÓN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**  
(sobre estados financieros de períodos intermedios consolidados condensados)

Señores Presidente y Directores de  
**Celulosa Argentina Sociedad Anónima**  
Domicilio legal: Avda. Pomilio s/n – Capitán Bermúdez  
Provincia de Santa Fe  
CUIT 30-50106215-0

**Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios consolidados condensados**

**1. Identificación de los estados financieros intermedios consolidados condensados objeto de la revisión**

Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”) con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2014, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 32. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	3.127.517
Pasivo	2.130.840
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	960.455
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	35.125
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	2.604

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

**2. Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios consolidados condensados**

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) 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 (“C.N.V.”) a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, “Información financiera intermedia” (“NIC 34”).



### **3. Responsabilidad de los auditores**

Nuestra responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos basada en nuestra revisión. Hemos llevado a cabo nuestra revisión de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, 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.

Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.

### **4. Conclusión**

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.

### **Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

- a) Los estados financieros intermedios consolidados condensados 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 C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios consolidados condensados 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 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular.
- e) Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 8.312 y no era exigible a esa fecha.



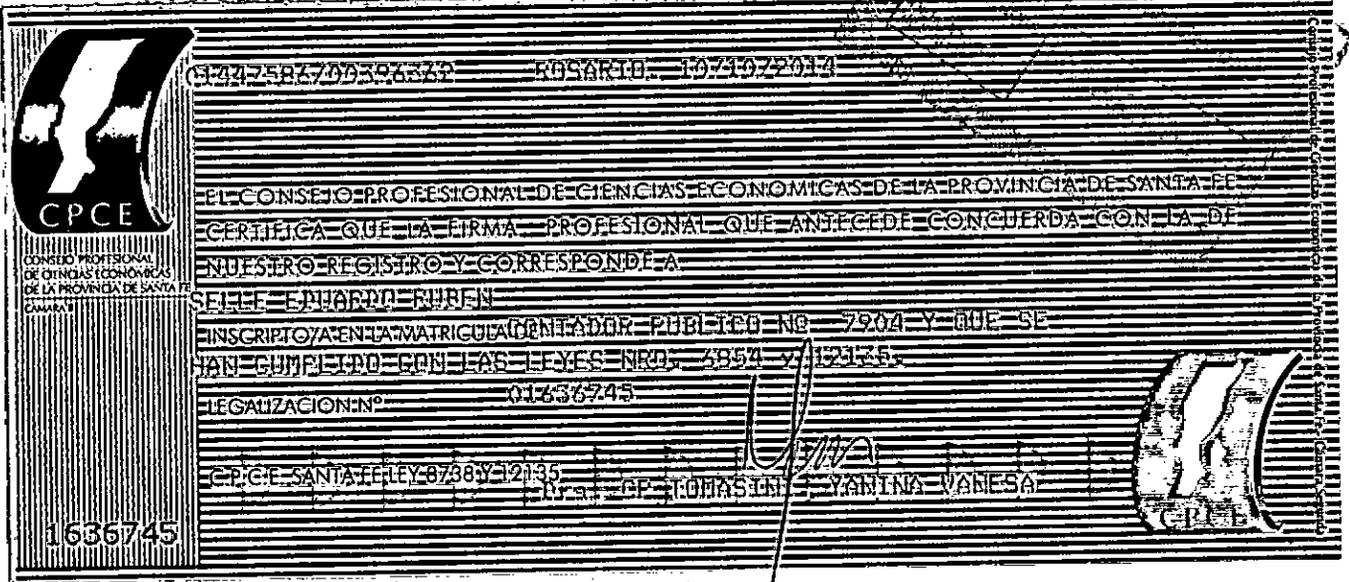
PARA SEGUNDA  
SARIO 5

Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2014 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ .70, no siendo exigible a esa fecha.

Rosario, 10 de octubre de 2014

**DELOITTE & Co. S.A.**  
Matrícula 144 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe  
*Eduardo Rubén Selle*  
**Eduardo Rubén Selle**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe



CPCE  
CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE  
1636745

ROSARIO, 10/10/2014

EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCUERDA CON LA DE NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A **SELLE EDUARDO RUBEN** INSCRIPTO Y EN LA MATRICULA (CONTADOR PUBLICO) NO 7904 Y QUE SE HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NROS 3854 Y 12335.

LEGALIZACION N° 01636745

CPCE SANTA FE LEY 8738 Y 12135  
CPCE ROSARIO YANINA VANESA

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).

**INFORME DE REVISIÓN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**  
(sobre estados financieros de períodos intermedios separados condensados)

Señores Presidente y Directores de  
**Celulosa Argentina Sociedad Anónima**  
Domicilio legal: Avda. Pomilio s/n – Capitán Bermúdez  
Provincia de Santa Fe  
CUIT 30-50106215-0

**Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios separados condensados**

**1. Identificación de los estados financieros intermedios separados condensados objeto de la revisión**

Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2014, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	2.887.640
Pasivo	1.927.185
Patrimonio	960.455
Pérdida del período	35.125
Resultado integral del período – Ganancia	2.604

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

**2. Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios separados condensados**

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) 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 (“C.N.V.”) a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, “Información financiera intermedia” (“NIC 34”) y las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante). Dichas normas, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, difieren en algunos aspectos de lo establecido en las referidas NIIF.



### **3. Responsabilidad de los auditores**

Nuestra responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos basada en nuestra revisión. Hemos llevado a cabo nuestra revisión de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, 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.

Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.

### **4. Conclusión**

Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante).

### **Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

- a) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el 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 C.N.V.
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el 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.
- c) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el 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 intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V. y por el artículo 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) Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 8.312 y no era exigible a esa fecha.



- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2014 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 70, no siendo exigible a esa fecha.

Rosario, 10 de octubre de 2014

**DELOITTE & Co. S.A.**  
Matrícula 144 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

*Eduardo Rubén Selle*

**Eduardo Rubén Selle**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

LA SEGUNDA  
ROSARIO

Consejo  
CAMARA SE  
10/10/2014

01447581700396358 ROSARIO, 10/10/2014

EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE  
CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCUERDA CON LA DE  
NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A  
SELLE EDUARDO RUBEN  
INSCRIPCIÓN EN LA MATRÍCULA CONTADOR PÚBLICO N° 7904 Y QUE SE  
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES N° 6954 Y 12735  
LEGALIZACIÓN N° 01636718  
CPCE SANTA FE LEY 8738 Y 12135  
CP TOBASINTI CARINA VANESA

1636718

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).

## INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA

Señores Accionistas de  
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

En mi nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina SA, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19.550, hemos revisado, con el alcance que se describe en el apartado siguiente, los siguientes documentos:

- g) Estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2014.
- h) Estado intermedio consolidado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.
- i) Estado intermedio consolidado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.
- j) Estado intermedio consolidado condensado de flujos de efectivo correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.
- k) Información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 32.
- l) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

### **Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios consolidados condensados**

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("N.I.I.F.") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") 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 ("C.N.V.") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("N.I.C. 34"). 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.

### **Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora**

Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos mencionados en el párrafo introductorio con base en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen se efectúe de acuerdo con las normas de revisión vigentes en la República Argentina para los estados financieros de períodos intermedios 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 citados, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. SA, quien emitió su informe el 10 de octubre de 2014, de acuerdo con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, 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). Nuestra revisión incluyó la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados, y las conclusiones de la revisión efectuada por dicha firma profesional.



Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.

**Manifestación de la Comisión Fiscalizadora**

- e) Sobre la base de nuestra revisión, según lo señalado en el apartado “Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora” de este informe, estamos en condiciones de manifestar que no se han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina S.A. correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.
- f) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros responsabilidad del Directorio y la Gerencia de la Sociedad.
- g) Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de octubre de 2014.



**ANTONIO JUAN LATTUCA**

Por Comisión Fiscalizadora

## INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA

Señores Accionistas de  
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

En mi nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina SA, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19.550, hemos revisado, con el alcance que se describe en el apartado siguiente, los siguientes documentos:

- a) Estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2014.
- b) Estado intermedio separado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.
- c) Estado intermedio separado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.
- d) Estado intermedio separado condensado de flujos de efectivo correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.
- e) Información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 31.
- f) Información adicional requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

### Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios separados condensados

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") como normas contables profesionales, tal como fueron adoptadas 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 y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34") y las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante). Dichas normas, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, difieren en algunos aspectos de lo establecido en las referidas NIIF. 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.

### Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora

Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos mencionados en el párrafo introductorio con base en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la F.A.C.P.C.E. Dichas normas requieren que el examen se efectúe de acuerdo con las normas de revisión vigentes en la República Argentina para los estados financieros de períodos intermedios 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 citados, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. SA, quien emitió su informe el 10 de octubre de 2014, de acuerdo con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas a través de la Resolución Técnica N° 33, 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). Nuestra revisión incluyó la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados, y las conclusiones de la revisión efectuada por dicha firma profesional.

Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.

**Manifestación de la Comisión Fiscalizadora**

- a) Sobre la base de nuestra revisión, según lo señalado en el apartado “Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora” de este informe, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina S.A. correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014, no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante) en la modalidad establecida por la NIC 34.
- b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- c) Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.
- d) Las cifras de los estados financieros intermedios separados adjuntos surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspecto formales han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de octubre de 2014.

  
**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

## ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 10 días del mes de octubre de 2014 a las 13 horas, se reúne la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con la asistencia de sus miembros titulares contadores Antonio Juan Lattuca y Néstor Carlos Gamarra y la ausencia del Cont. Daniel Gallo. El Cont. Lattuca manifiesta, que existe quórum para sesionar y que el cuerpo ha recibido para su consideración la información contable de la Sociedad correspondiente al primer trimestre del corriente ejercicio finalizado el 31 de agosto de 2014 que ya cuenta con los informes de los auditores externos.

Después de un amplio intercambio de ideas, la Comisión Fiscalizadora resuelve por unanimidad emitir los siguientes informes:

### INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA

Señores Accionistas de  
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

En mi nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina SA, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19.550, hemos revisado, con el alcance que se describe en el apartado siguiente, los siguientes documentos:

- a) Estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2014.
- b) Estado intermedio separado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.
- c) Estado intermedio separado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.
- d) Estado intermedio separado condensado de flujos de efectivo correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.
- e) Información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 31.
- f) Información adicional requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

#### Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios separados condensados

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") como normas contables profesionales, tal como fueron adoptadas 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 y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34") y las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante). Dichas normas, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, difieren en algunos aspectos de lo establecido en las referidas NIIF. 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.

#### Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora

Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos mencionados en el párrafo introductorio con base en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la F.A.C.P.C.E. Dichas normas requieren que el examen se efectúe de acuerdo con las normas de revisión vigentes en la República Argentina para los estados financieros de períodos intermedios 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 citados, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. SA, quien emitió su informe el 10 de octubre de 2014, de acuerdo con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas a través de la Resolución Técnica N° 33, 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). Nuestra revisión incluyó la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados, y las conclusiones de la revisión efectuada por dicha firma profesional.

Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.

#### **Manifestación de la Comisión Fiscalizadora**

- b) Sobre la base de nuestra revisión, según lo señalado en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora" de este informe, estamos en condiciones de manifestar que no nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina S.A. correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014, no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante) en la modalidad establecida por la NIC 34.
- c) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- d) Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.
- e) Las cifras de los estados financieros intermedios separados adjuntos surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de octubre de 2014.

**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

#### **INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA**

Señores Accionistas de  
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

En mi nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina SA, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19.550, hemos revisado, con el alcance que se describe en el apartado siguiente, los siguientes documentos:

- g) Estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2014.
- h) Estado intermedio consolidado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.

- i) Estado intermedio consolidado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.
- j) Estado intermedio consolidado condensado de flujos de efectivo correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.
- k) Información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 32.
- l) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad.

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.

#### **Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios consolidados condensados**

El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("N.I.I.F.") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") 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 ("C.N.V.") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("N.I.C. 34"). 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.

#### **Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora**

Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos mencionados en el párrafo introductorio con base en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen se efectúe de acuerdo con las normas de revisión vigentes en la República Argentina para los estados financieros de períodos intermedios 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 citados, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. SA, quien emitió su informe el 10 de octubre de 2014, de acuerdo con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, 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). Nuestra revisión incluyó la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados, y las conclusiones de la revisión efectuada por dicha firma profesional.

Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.

#### **Manifestación de la Comisión Fiscalizadora**

- f) Sobre la base de nuestra revisión, según lo señalado en el apartado "Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora" de este informe, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina S.A. correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.

- g) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, siendo

las afirmaciones sobre hechos futuros responsabilidad del Directorio y la Gerencia de la Sociedad.

- h) Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.

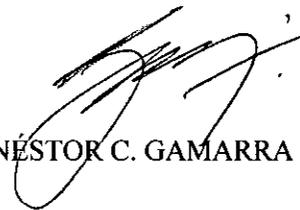
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de octubre de 2014.

**ANTONIO JUAN LATTUCA**  
Por Comisión Fiscalizadora

Finalmente la Comisión Fiscalizadora dispone designar al Cont. Antonio Juan Lattuca para que suscriba, en nombre de esta Comisión los informes precedentes y las copias de la presente acta requeridas por los organismos de control

No habiendo más asuntos que tratar y siendo las 14,30 horas, se levanta la sesión.

  
ANTONIO J. LATTUCA

  
NÉSTOR C. GAMARRA



**ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS CINCO DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 10 de Octubre de dos mil catorce.**

Siendo las 18:00 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores Gonzalo Goñi, Juan Collado, José Urtubey, Andreas Keller Sarmiento, Leonardo de Tezanos Pinto y Pablo Lozada. Asimismo, participa comunicado por videoteleconferencia, en la forma establecida en el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, el señor Douglas Albrecht. Se encuentran presentes también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Antonio Lattuca y Néstor Gamarra.

**ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2014/2015.**

El Señor Presidente manifiesta que, a fin de dar cumplimiento a lo que establecen las normas sobre documentación contable, aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, en lo inherente a la situación económico-financiera correspondiente al Primer Trimestre concluido el 31 de Agosto de 2014, hace constar que, con la debida anticipación, los señores Directores y

Av. H. Pomilio S/Nº  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



la Comisión Fiscalizadora tomaron conocimiento de la documentación a considerar.

Acto seguido y teniendo en cuenta que dicha documentación se ajusta a las disposiciones pertinentes, ante una moción formulada por el señor Presidente, el Directorio, por unanimidad, resuelve:

a) Aprobar la documentación que se detalla a continuación correspondiente al Primer Trimestre del ejercicio económico N° 86:

Estados financieros consolidados intermedios, que incluyen:

- Estado consolidado de situación financiera.
- Estado consolidado del resultado integral.
- Estado consolidado de cambios en el patrimonio.
- Estado consolidado de flujos de efectivo.
- Notas a los estados financieros consolidados.

Reseña informativa.

Estados financieros separados intermedios, que contienen:

- Estado separado de situación financiera.
- Estado separado del resultado integral.
- Estado separado de cambios en el patrimonio.
- Estado separado de flujos de efectivo.

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



- Notas a los estados financieros separados.

Información artículo 68 (Reglamento de Cotización Bolsa de Comercio de Buenos Aires).

b) Por encontrarse fuera del país el Sr. Presidente, autorizar en forma expresa al Sr. Vicepresidente Gonzalo Goñi a que firme los Estados Financieros Consolidados y Separados correspondientes al Primer Trimestre del Ejercicio 2014/2015, junto con toda otra documentación que resultare necesaria a tales efectos; y

c) Dar intervención a los integrantes de la Comisión Fiscalizadora a los fines pertinentes. El doctor Antonio Lattuca hace presente que, conforme a lo expresado, ya eran de conocimiento de la Comisión Fiscalizadora los documentos aprobados y que estando completamente de acuerdo con los mismos, extendieron el informe respectivo, cuya transcripción solicita sea efectuada en el Acta de la presente reunión.

**"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"**

"A los Señores Accionistas de"  
**"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"**

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)

“En mi nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina SA, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19.550, hemos revisado, con el alcance que se describe en el apartado siguiente, los siguientes documentos:”

- a) “Estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2014.”
- b) “Estado intermedio consolidado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.”
- c) “Estado intermedio consolidado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.”
- d) “Estado intermedio consolidado condensado de flujos de efectivo correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.”
- e) “Información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 32.”
- f) “Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad.”

“Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.”

**“Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios consolidados condensados”**

“El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“N.I.I.F.”) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“F.A.C.P.C.E.”) 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 (“C.N.V.”) a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, “Información financiera intermedia” (“N.I.C. 34”). 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.”

**“Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora”**

“Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos mencionados en el párrafo introductorio con base en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de



Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas requieren que el examen se efectúe de acuerdo con las normas de revisión vigentes en la República Argentina para los estados financieros de períodos intermedios 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 citados, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. SA, quien emitió su informe el 10 de octubre de 2014, de acuerdo con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión (“NIER”) adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, 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). Nuestra revisión incluyó la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados, y las conclusiones de la revisión efectuada por dicha firma profesional.”

“Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.”

**“Manifestación de la Comisión Fiscalizadora”**

- a) “Sobre la base de nuestra revisión, según lo señalado en el apartado “Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora” de este informe, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina S.A. correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.”
- b) “No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros responsabilidad del Directorio y la Gerencia de la Sociedad.”
- c) “Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.”

Avenida H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



“Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de octubre de 2014.”

“**ANTONIO JUAN LATTUCA**”  
“Por Comisión Fiscalizadora”

**“INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA”**

“A los Señores Accionistas de”  
“**Celulosa Argentina Sociedad Anónima**”

“En mi nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina SA, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 5 del artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19.550, hemos revisado, con el alcance que se describe en el apartado siguiente, los siguientes documentos:”

- a) “Estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2014.”
- b) “Estado intermedio separado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.”
- c) “Estado intermedio separado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.”
- d) “Estado intermedio separado condensado de flujos de efectivo correspondiente al primer trimestre del ejercicio económico finalizado el 31 de agosto de 2014.”
- e) “Información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 31.”
- f) “Información adicional requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.”

“Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual.”

Av. H. Pomilio S/Nº  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



**"Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios separados condensados"**

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") como normas contables profesionales, tal como fueron adoptadas 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 y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34") y las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante). Dichas normas, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, difieren en algunos aspectos de lo establecido en las referidas NIIF. 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."

**"Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora"**

"Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos mencionados en el párrafo introductorio con base en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la F.A.C.P.C.E. Dichas normas requieren que el examen se efectúe de acuerdo con las normas de revisión vigentes en la República Argentina para los estados financieros de períodos intermedios 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 citados, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co. SA, quien emitió su informe el 10 de octubre de 2014, de acuerdo con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas a través de la Resolución Técnica N° 33, 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). Nuestra revisión incluyó la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados, y las conclusiones de la revisión efectuada por dicha firma profesional."

"Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.”

**“Manifestación de la Comisión Fiscalizadora”**

- a) “Sobre la base de nuestra revisión, según lo señalado en el apartado “Responsabilidad de la Comisión Fiscalizadora” de este informe, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina S.A. correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014, no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante) en la modalidad establecida por la NIC 34.”
- b) “No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la Comisión Nacional de Valores y por el artículo 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.”
- c) “Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondían, las tareas previstas por el artículo 294 de la Ley Nro. 19.550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas.”
- d) “Las cifras de los estados financieros intermedios separados adjuntos surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspecto formales han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.”

“Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de octubre de 2014.”

**“ANTONIO JUAN LATTUCA”**  
“Por Comisión Fiscalizadora”

d) Se toma conocimiento del dictamen emitido por el Contador  
Certificante que reza así

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



**"INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"**

(Revisión limitada)

"Señores Presidente y Directores de"  
"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"  
"Domicilio legal: Avda. Pomilio s/n – Capitán Bermúdez"  
"Provincia de Santa Fe"  
"CUIT 30-50106215-0"

**"Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios consolidados condensados"**

**1. "Identificación de los estados financieros intermedios consolidados condensados objeto de la revisión"**

"Hemos revisado los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que comprenden el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2014, los correspondientes estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 32. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	3.127.517"
"Pasivo	2.130.840"
"Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	960.455"
"Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)"	35.125"
"Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	2.604"

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual."

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



2. **"Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios consolidados condensados"**

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") 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 ("C.N.V.") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34")."

3. **"Responsabilidad de los auditores"**

"Nuestra responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos basada en nuestra revisión. Hemos llevado a cabo nuestra revisión de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, 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."

"Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría."

4. **"Conclusión"**

"Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34."

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



**"Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios"**

- a) "Los estados financieros intermedios consolidados condensados 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 C.N.V."
- b) "Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.5. Los estados financieros intermedios separados condensados de la sociedad controladora surgen de sus registros contables que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes."
- c) "Los estados financieros intermedios consolidados condensados 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 de este informe, hemos revisado la Reseña informativa requerida por la C.N.V., preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad, y sobre la cual, en lo que es materia de nuestra competencia, no tenemos observaciones que formular."
- e) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 8.312 y no era exigible a esa fecha."
- f) "Según surge de los registros contables de la Sociedad controladora indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2014 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 70, no siendo exigible a esa fecha."

"Rosario, 10 de octubre de 2014"

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



**DELOITTE & Co. S.A.**  
Matrícula 144 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**Eduardo Rubén Selle**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**“INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES”**  
“(Revisión limitada)”

“Señores Presidente y Directores de”  
“**Celulosa Argentina Sociedad Anónima**”  
“Domicilio legal: Avda. Pomilio s/n – Capitán Bermúdez”  
“Provincia de Santa Fe”  
“CUIT 30-50106215-0”

**“Informe sobre los estados financieros de períodos intermedios separados condensados”**

1. **“Identificación de los estados financieros intermedios separados condensados objeto de la revisión”**

“Hemos revisado los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”), que comprenden el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 31 de agosto de 2014, los correspondientes estados intermedios separados condensados de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:”

“Activo	2.887.640”
“Pasivo	1.927.185”
“Patrimonio	960.455”

Av. H. Pomilio S/Nº  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



---

"Pérdida del período	35.125"
"Resultado integral del período - Ganancia"	2.604"

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se las presenta con el propósito de que se interpreten exclusivamente en relación con las cifras y otra información del período intermedio actual."

**2. "Responsabilidad del Directorio de la Sociedad en relación con los estados financieros intermedios separados condensados"**

"El Directorio de la Sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Sociedad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") 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 ("C.N.V.") a su normativa y, por lo tanto, es responsable de la preparación y presentación de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia" ("NIC 34") y las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante). Dichas normas, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos, difieren en algunos aspectos de lo establecido en las referidas NIIF."

**3. "Responsabilidad de los auditores"**

"Nuestra responsabilidad consiste en emitir una conclusión sobre los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos basada en nuestra revisión. Hemos llevado a cabo nuestra revisión de conformidad con las Normas Internacionales de Encargos de Revisión ("NIER") adoptadas por la F.A.C.P.C.E. a través de la Resolución Técnica N° 33, 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."

"Una revisión de estados financieros de períodos intermedios consiste en realizar indagaciones, principalmente a las personas responsables de los temas financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión tiene un alcance significativamente menor que el de una auditoría y, por

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)

consiguiente, no nos permite obtener seguridad de que tomemos conocimiento de todos los temas significativos que podrían identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos opinión de auditoría.”

#### **4. “Conclusión”**

“Sobre la base de nuestra revisión, estamos en condiciones de manifestar que no se nos han presentado circunstancias que nos hicieran pensar que los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a estados financieros separados de una entidad controladora (controlante).”

#### **Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

- a) “Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el 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 C.N.V.”
- b) “Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el 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.”
- c) “Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el 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 intermedios separados condensados requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las normas de la C.N.V. y por el artículo 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) “Según surge de los registros contables de la Sociedad mencionados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 8.312 y no era exigible a esa fecha.”
- f) “Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 31 de agosto de 2014 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 70, no siendo exigible a esa fecha.”



"Rosario, 10 de octubre de 2014"

**DELOITTE & Co. S.A.**  
Matrícula 144 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

**Eduardo Rubén Selle**  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 7904 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Finalmente, conforme lo establece el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, toma la palabra el Dr. Antonio Lattuca, en representación de la Comisión Fiscalizadora, y manifiesta que, tal cual se indicó precedentemente, el Presidente Douglas Albrecht participa a distancia, comunicado mediante videoteleconferencia y que las decisiones adoptadas por este Directorio en la presente reunión son regulares, legales y eficaces.

No habiendo más asuntos que tratar, se levanta la sesión.-

Firmado: Gonzalo Goñi, Juan Collado, José Urtubey, Andreas Keller Sarmiento, Leonardo De Tezanos Pinto y Pablo Lozada– Directores; Antonio Lattuca y Néstor Gamarra – Miembros de la Comisión Fiscalizadora. El Director Douglas Albrecht participó comunicado por videoteleconferencia.

Av. H. Pomilio S/Nº  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



**CELULOSA  
ARGENTINA**

---

La presente es copia fiel de la parte pertinente del Acta de Directorio N° 1505 de fecha 10 de Octubre de 2014, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 14.

*Au. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)*



Capitán Bermúdez, 10 de octubre de 2014

A la  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires  
Presente

---

**Ref.:** Estados correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2014,  
Ejercicio 2014/2015

De nuestra consideración

Tenemos el agrado de acompañar la siguiente documentación:

- Reseña informativa.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros consolidados.
- Estados Financieros consolidados con sus notas.
- Dictamen del contador público nacional sobre Estados Financieros separados.
- Estados Financieros separados (individuales) con sus notas.
- Informe de la Comisión Fiscalizadora sobre Estados Financieros consolidados y separados.
- Información art. 68.
- Acta del Directorio.
- Acta de la Comisión Fiscalizadora.
- Estados Contables de Sociedades Controladas al 31/08/14:
  - Tissu cel S.A.
  - TC Rey S.A.
  - Forestadora Tapebicuá S.A.
  - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/07/14:
  - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

Gonzalo Goñi  
Vicepresidente

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)