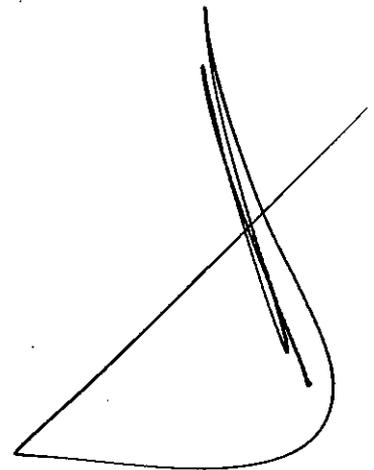


**Celulosa Argentina
Sociedad Anónima**

Estados Financieros Intermedios
Condensados al 30 de noviembre de 2014



CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL
30 DE NOVIEMBRE DE 2014

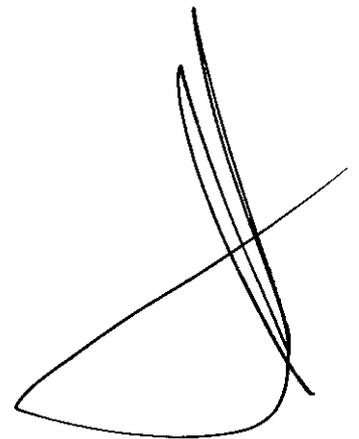
CONTENIDO

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**

A large, stylized handwritten signature or scribble in black ink, located in the lower right quadrant of the page. It consists of several overlapping, sweeping lines that form a roughly triangular shape with a vertical stroke extending upwards from the top right corner.

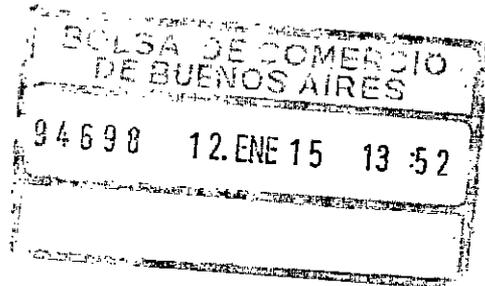
Bolassa

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL
30 DE NOVIEMBRE 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

A large, stylized handwritten signature or scribble in black ink, located in the bottom right corner of the page. It consists of several overlapping, sweeping lines that form a complex, abstract shape.

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2014/2015

1. Breve comentario sobre actividades

La ganancia del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2014 fue de \$5 millones, mientras que el mismo semestre del ejercicio anterior arrojó una pérdida de \$53,2 millones.

El resultado bruto del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2014 arrojó una ganancia de \$325,9 millones, mientras que el mismo semestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$249,2 millones, lo que representa un aumento del 31%.

El resultado integral del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2014 fue una ganancia de \$36,8 millones, frente a una ganancia de \$46,8 millones del mismo semestre del ejercicio anterior.

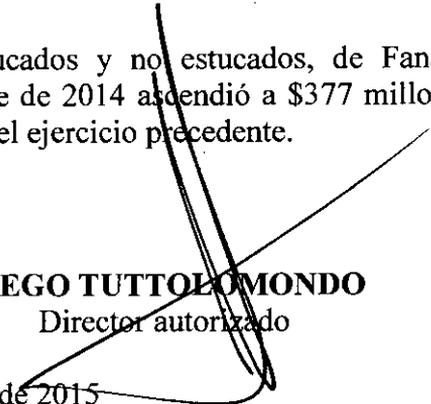
Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$1.520,3 millones, que representan un crecimiento del 37% sobre el mismo semestre del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 38%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 37%, producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observados entre ambos semestres en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 45%. Este aumento en los costos se origina principalmente en mano de obra y sus cargas sociales, madera, mayor consumo de fibra corta de terceros comprada (en reemplazo de la pulpa de producción propia con motivo de la parada programada de la planta de pulpa), químicos y combustibles (gas y fuel-oil), como así también gastos fijos en general.

Continuando con Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2014 fue de 86.718 toneladas, cifra un 10% inferior a la del mismo semestre del ejercicio anterior. La disminución de producción se produce, principalmente, por llevarse a cabo durante el segundo trimestre una parada de planta por programa de mantenimiento preventivo que se realiza, aproximadamente, cada 15 o 18 meses.

La facturación de papel para impresión y escritura, estucados y no estucados, de Fanapel consolidado, para el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2014 ascendió a \$377 millones, indicando un incremento del 39% sobre el mismo semestre del ejercicio precedente.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLEMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

En Fanapel, la producción del semestre bajo comentario fue de 31.865 toneladas de papel. Del total fabricado, el 60% correspondió a papeles estucados.

Esta producción significó un incremento del 10% en la producción de papel en relación a igual semestre del ejercicio anterior, como consecuencia de la concreción de ajustes en los procesos productivos. Para la producción de papel continúa utilizándose fibra corta comprada a terceros.

En Forestadora Tapebicuá la facturación fue de \$131 millones, lo que representó un incremento del 45% con respecto a igual semestre 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 20%, de la mano de mayores ventas forestales (rollos).

La ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos ascendió a \$14,4 millones al 30 de noviembre de 2014, mientras que al cierre del mismo semestre del ejercicio anterior ascendió a una ganancia de \$41,4 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$47,6 millones respecto del mismo semestre del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales e impuestos y gastos de entrega.

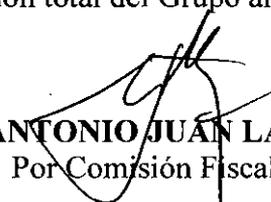
Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$99,8 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2014, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$65,9 millones.

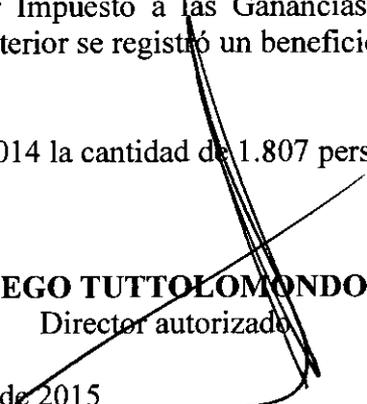
La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de \$44,2 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2014, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representó una pérdida de \$133,1 millones.

En Celulosa Argentina, la pérdida por diferencia de cambio generada por pasivos corrientes operativos y no operativos con entidades no vinculadas, asciende a \$6,7 millones que representa el 9,6% del total de \$69,2 millones de pérdida por diferencia de cambio generada por pasivos.

Al 30 de noviembre de 2014 se registró una pérdida por Impuesto a las Ganancias de \$5,6 millones, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior se registró un beneficio de \$2,7 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 30 de noviembre de 2014 la cantidad de 1.807 personas.


ANTONIO JUÁN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Peña. de Santa Fe

2. Información comparativa.

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

3. Breve comentario sobre perspectivas

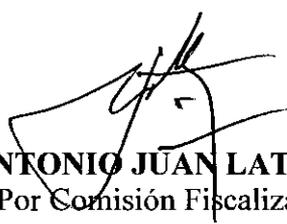
Se estima un segundo semestre con importantes desafíos debido al contexto general de la economía local e internacional, pero se espera mantener alineadas las ventas y la producción de las distintas unidades productivas del Grupo.

Cabe destacar que dentro de los objetivos que se trazaron al comienzo del ejercicio, respecto de que la Sociedad regrese al mercado corporativo de deuda mediante la emisión de Obligaciones Negociables, en los primeros días de diciembre, con posterioridad al cierre contable que se está informando, se realizaron dos emisiones de obligaciones negociables de las principales Sociedades que conforman el Grupo, en Argentina y en Uruguay, con muy buena aceptación.

Se tomó deuda por el equivalente a 23,7 millones de dólares (12,7 millones en Celulosa Argentina -en pesos y dólar "linked"- y 11 millones de dólares en Fanapel Uruguay).

Asimismo, 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, casi la totalidad 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, 9 de enero de 2015.



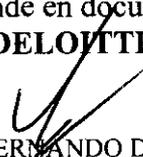
ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora



DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.



CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Anexo 1

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

Rubro	30.11.14	30.11.13	30.11.12	30.11.11
Activo corriente	1.046.702	798.895	655.828	559.976
Activo no corriente	2.335.707	1.775.312	1.584.133	1.537.736
Total	3.382.409	2.574.207	2.239.961	2.097.712
Pasivo corriente	1.589.517	1.129.522	834.294	806.457
Pasivo no corriente	766.743	575.899	594.623	513.096
Subtotal Pasivo	2.356.260	1.705.421	1.428.917	1.319.553
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	989.253	839.151	787.523	757.320
Participaciones no controladoras	36.896	29.635	23.521	20.839
Patrimonio total	1.026.149	868.786	811.044	778.159
Total del Pasivo más Patrimonio	3.382.409	2.574.207	2.239.961	2.097.712

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

Rubro	30.11.14	30.11.13	30.11.12	30.11.11
Resultado operativo	141.342	142.325	67.687	107.625
Resultados financieros	(139.546)	(196.045)	(111.176)	(66.637)
Otros ingresos y egresos	8.718	(2.149)	(1.560)	(2.065)
Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos	(5.560)	2.719	9.510	(11.284)
Resultado del período - Ganancia (Pérdida)	4.954	(53.150)	(35.539)	27.639
Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias	31.878	99.919	46.299	22.703
Resultado integral total del período - Ganancia (Pérdida)	36.832	46.769	10.760	50.342

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

Fondos procedentes de las actividades de operación	82.154	54.966	20.508	33.082
Fondos utilizados en las actividades de inversión	(82.766)	(47.097)	(22.790)	(63.859)
Fondos (utilizados en) procedentes de las actividades de financiación	(3.222)	(11.472)	(13.574)	22.414
Total de fondos aplicados durante el período	(3.834)	(3.603)	(15.856)	(8.363)

Índices

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,66	0,71	0,79	0,69
Solvencia (Patrimonio Total/Pasivo Total)	0,44	0,51	0,57	0,59
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,69	0,69	0,71	0,73

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

Anexo 2

Datos estadísticos (en toneladas)

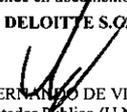
Relativos a la actividad principal de la Empresa.

	30.11.14		30.11.13		30.11.12		30.11.11		30.11.10	
	Acumul.	Trim.								
Venta de papeles y pulpa de mercado										
Ventas locales	111.790	56.293	110.327	57.935	98.741	49.357	100.214	52.759	88.722	45.373
Exportación	<u>25.203</u>	<u>12.048</u>	<u>31.735</u>	<u>16.436</u>	<u>36.181</u>	<u>18.743</u>	<u>40.484</u>	<u>22.903</u>	<u>40.195</u>	<u>18.802</u>
Total	<u>136.993</u>	<u>68.341</u>	<u>142.062</u>	<u>74.371</u>	<u>134.922</u>	<u>68.100</u>	<u>140.698</u>	<u>75.662</u>	<u>128.917</u>	<u>64.175</u>
Producción de papeles y pulpa de mercado	<u>118.583</u>	<u>58.431</u>	<u>124.816</u>	<u>62.487</u>	<u>126.238</u>	<u>63.181</u>	<u>127.444</u>	<u>63.141</u>	<u>124.549</u>	<u>61.960</u>
Venta de maderas de mercado										
Ventas locales	70.051	35.898	58.245	28.340	37.428	18.028	56.847	28.980	46.953	22.487
Exportación	<u>201</u>	<u>76</u>	<u>21</u>	<u>21</u>	<u>82</u>	<u>-</u>	<u>64</u>	<u>-</u>	<u>60</u>	<u>40</u>
Total	<u>70.252</u>	<u>35.974</u>	<u>58.266</u>	<u>28.361</u>	<u>37.510</u>	<u>18.028</u>	<u>56.911</u>	<u>28.980</u>	<u>47.013</u>	<u>22.527</u>
Producción de madera de mercado	<u>79.515</u>	<u>41.666</u>	<u>67.633</u>	<u>32.847</u>	<u>56.909</u>	<u>26.586</u>	<u>66.617</u>	<u>34.154</u>	<u>78.767</u>	<u>39.861</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8738
 C.P.C.E. Peia. 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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 33. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	3.382.409
Pasivo	2.356.260
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	989.253
Ganancia del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	235
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	31.402

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014 no están presentados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.

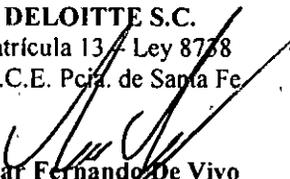
Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

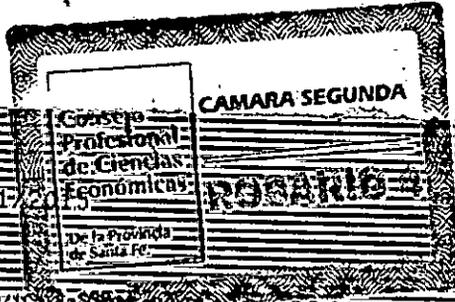
- a) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas aplicables de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y de la C.N.V.
- b) Las cifras 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 30 de noviembre de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 8.288 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 30 de noviembre 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 \$ 42, no siendo exigible a esa fecha.

Rosario, 9 de enero de 2015

DELOITTE S.C.
Matrícula 13 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


César Fernando De Vivo
(Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



01460750700407075 ROSARIO, 09/01/2015

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

DE VIVO CESAR FERNANDO
INSCRIPTO A EN LA MATRÍCULA DE CONTADOR PÚBLICO Nº 9959 Y QUE SE
HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES Nº 6854 Y 12135.
LEGALIZACIÓN Nº 01674865

C.P.C.E. SANTA FE LEY 8738 Y 12135

Dra. CP MORESGO, MARIA EVELINA

1674865

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.

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2014

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

(Cifras expresadas en miles de pesos)

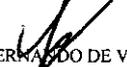
	NOTAS	30.11.2014	31.05.2014
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	26.467	30.146
Otros activos financieros		39	6.971
Otros activos no financieros		76.977	48.338
Arrendamientos financieros por cobrar		1.097	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	418.912	376.124
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	6.040	16.257
Créditos impositivos	9	57.548	35.782
Inventarios	10	420.544	345.282
Activos biológicos	13	39.078	48.609
Total del Activo Corriente		1.046.702	908.482
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		606	569
Otros activos no financieros		17.954	45.684
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	3.331	3.206
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	26.531	12.592
Créditos impositivos	9	30.953	17.574
Inventarios	10	92.048	87.066
Otros activos intangibles		2.396	1.797
Plusvalía		5.699	5.699
Propiedades de inversión	11	31.988	8.517
Propiedades, plantas y equipos	12	1.766.717	1.534.302
Activos biológicos	13	343.644	322.465
Activo por impuesto diferido	17	13.840	5.108
Total del Activo No Corriente		2.335.707	2.044.579
TOTAL DEL ACTIVO		3.382.409	2.953.061
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos bancarios	14	720.636	590.513
Otros pasivos financieros	14	40.806	26.794
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15	587.623	477.334
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	110.491	101.510
Pasivos con los empleados		104.336	79.455
Pasivos por impuestos		16.086	16.318
Provisiones	16	4.741	3.957
Otros pasivos no financieros		4.798	655
Total del Pasivo Corriente		1.589.517	1.296.536
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos bancarios	14	528.821	541.801
Otros pasivos financieros	14	380	271
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15	156.826	46.553
Pasivos con los empleados		2.639	2.740
Pasivos por impuestos		1.770	1.964
Provisiones	16	8.977	8.627
Pasivo por impuesto diferido	17	67.330	62.802
Total del Pasivo No Corriente		766.743	664.758
TOTAL DEL PASIVO		2.356.260	1.961.294
PATRIMONIO			
Capital social	18	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		797.007	923.365
Resultados acumulados - incluye el resultado del periodo / ejercicio		235	(157.525)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)		989.253	957.851
Participaciones no controladoras		36.896	33.916
Total del Patrimonio		1.026.149	991.767
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		3.382.409	2.953.061

Las notas 1 a 33 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2014

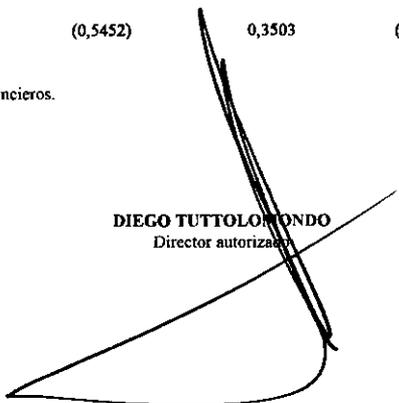
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al periodo de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013 y a los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2014	2013	2014	2013
Ingresos de actividades ordinarias	19	1.520.310	1.111.903	808.106	602.581
Costo de ventas	20	(1.194.382)	(862.692)	(618.366)	(457.588)
Ganancia bruta		325.928	249.211	189.740	144.993
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	13	14.419	41.373	14.755	31.341
Costo de producción de activos biológicos		(6.367)	(3.894)	(3.371)	(2.063)
Costos de distribución	21	(60.093)	(48.670)	(29.328)	(24.962)
Gastos de administración	22	(129.398)	(93.203)	(74.732)	(52.531)
Gastos de publicidad y propaganda		(3.147)	(2.492)	(1.772)	(1.579)
Otros ingresos		5.883	2.808	2.232	688
Otros egresos		(11.052)	(4.957)	(9.440)	(3.050)
Ingresos financieros	23	4.513	2.995	1.464	2.196
Egresos financieros	23	(99.825)	(65.903)	(48.594)	(34.645)
Diferencia de cambio neta	23	(44.234)	(133.137)	2.417	(71.424)
Ganancia por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	11	13.887	-	7.789	-
(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias	17	(5.560)	2.719	(12.411)	(2.460)
Ganancia (Pérdida) del período		4.954	(53.150)	38.749	(13.496)
Otros resultados integrales					
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		31.878	99.919	(6.827)	55.937
Total del resultado integral del período - Ganancia		36.832	46.769	31.922	42.441
Ganancia (Pérdida) atribuible a:					
Propietarios de la sociedad (controladora)		235	(55.033)	35.360	(15.168)
Participaciones no controladoras		4.719	1.883	3.389	1.672
		<u>4.954</u>	<u>(53.150)</u>	<u>38.749</u>	<u>(13.496)</u>
Resultado integral total - Ganancia atribuible a:					
Propietarios de la sociedad (controladora)		31.402	42.087	28.798	39.012
Participaciones no controladoras		5.430	4.682	3.124	3.429
		<u>36.832</u>	<u>46.769</u>	<u>31.922</u>	<u>42.441</u>
Ganancia (Pérdida) básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora	24	0,0023	(0,5452)	0,3503	(0,1503)

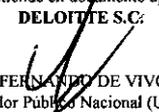
Las notas 1 a 33 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

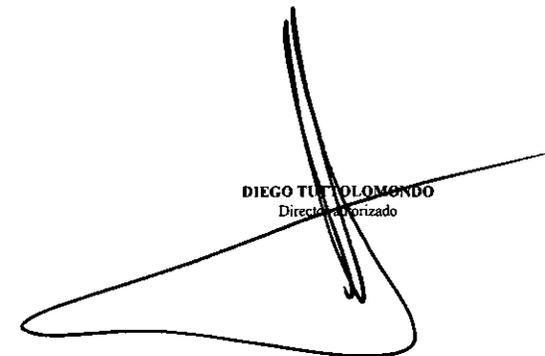
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2014
(Presentado en forma comparativa con cifras correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos		Resultados no asignados	Propietarios de la sociedad (controladora)	Participaciones no controladoras	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				
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								(55.033)	(55.033)	1.883	(53.150)
Otros resultados integrales del período						97.120		97.120	97.120	2.799	99.919
Resultado integral total del período						97.120		(55.033)	42.087	4.682	46.769
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 30 de noviembre de 2013	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	356.318	44.540	(55.033)	839.151	29.635	868.786
Resultado del período 1° de diciembre de 2013 al 31 de mayo de 2014								(102.492)	(102.492)	3.301	(99.191)
Otros resultados integrales del período 1° de diciembre de 2013 al 31 de mayo de 2014						223.498		223.498	223.498	5.689	229.187
Disminución por venta de subsidiaria y otros cambios						(2.306)		(2.306)	(2.306)	(4.709)	(7.015)
Resultados integrales totales del período 1° de diciembre de 2013 al 31 de mayo de 2014						221.192		(102.492)	118.700	4.281	122.981
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
Ganancia del período								235	235	4.719	4.954
Otros resultados integrales del período						31.167		31.167	31.167	711	31.878
Resultado integral total del período						31.167		235	31.402	5.430	36.832
Utilización de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 10 de septiembre de 2014								(157.525)	157.525		
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(2.450)	(2.450)
Saldos al 30 de noviembre de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	608.677	44.540	235	989.253	36.896	1.026.149

(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 33 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUÑOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE
SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2014

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

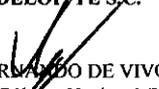
	30.11.2014	30.11.2013
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.565.144	1.162.500
Cobro de siniestros	36	8.527
Cobros de reembolsos de exportación	1.229	1.814
Cobros de subsidios gubernamentales	440	-
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(1.096.029)	(832.500)
Pagos al personal y por cargas sociales	(254.357)	(199.065)
Otros cobros y pagos, netos	1.038	2.030
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	217.501	143.306
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(12.235)	-
Pagos de contingencias provisionadas	(1.647)	(949)
Pagos de pasivos por impuestos	(103.204)	(79.387)
Pagos de impuesto a las ganancias	(11.895)	(6.586)
Pago de gastos de racionalización	(6.366)	(1.418)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	82.154	54.966
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(83.129)	(47.782)
Cobros por ventas de otros activos	208	479
Cobros por venta de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	155	199
Otros cobros	-	7
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(82.766)	(47.097)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	86.288	49.776
Transferencias netas con partes relacionadas	-	(19)
Pagos de intereses por financiación	(87.562)	(58.229)
Pago de dividendos	(1.948)	(1.392)
Otros cobros y pagos netos	-	(1.608)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(3.222)	(11.472)
Disminución neta en el efectivo y equivalentes al efectivo	(3.834)	(3.603)
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	30.146	28.550
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	155	837
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	26.467	25.784

Las notas 1 a 33 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTO TOMONDO
 Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8738
 C.P.C.E. Peia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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.

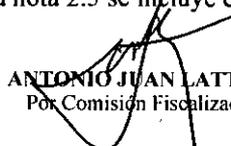
La planta industrial de Forestadora Tapebicué S.A. se encuentra emplazada en la ciudad de Gobernador Virasoro, provincia de Corrientes, y el establecimiento industrial de TC Rey S.A. está situado en la localidad de Garruchos, perteneciente al departamento de Santo Tomé, provincia de Corrientes. Ambas empresas cuentan con 11.464 hectáreas, de las cuales 8.261 hectáreas están afectadas a la actividad forestal y las 3.203 restantes a infraestructura, caminos y conservación. Actualmente cuentan con 6.390 hectáreas forestadas, 3.923 con plantaciones de Eucaliptus y 2.467 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 7.355 hectáreas propias, de las cuales 7.063 están destinadas a la forestación y 292 fueron entregadas en arrendamiento. La superficie neta forestada es de aproximadamente 4.700 hectáreas de eucaliptus, conformando el resto caminos, corta-fuegos y cauces de agua.

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 30 de noviembre 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.

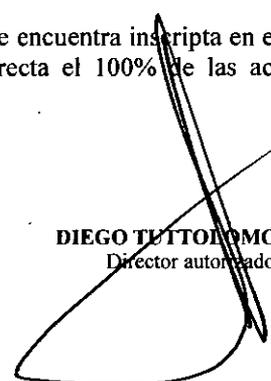
La controladora última de la Sociedad es Tapebicué Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TITOROMONDO
Director autorizado

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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 LA TTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOROMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - 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 30 de noviembre 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)
Modificaciones a la NIC 1	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 periodos 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.

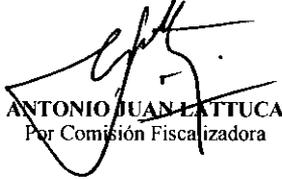
La NIIF 9 es efectiva para el ejercicio económico que comenzará el 1° de enero de 2018, permitiéndose su aplicación anticipada. El Directorio tiene que evaluar los efectos de la misma y anticipa que será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1°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

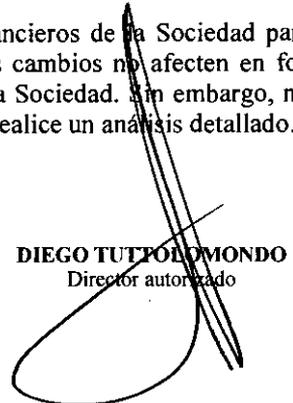
- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedades, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a los empleados), a la NIC 24 (Información a revelar sobre partes relacionadas), a la NIC 38 (Activos intangibles), 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

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
 DELOITTE S.C.


 CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 – Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


 DIEGO TUTOLDOMONDO
 Director autorizado

- 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.

- El 18 de diciembre de 2014 el IASB emitió modificaciones a la NIC 1 como parte de su “Iniciativa de Revelación”, es decir un proyecto de mejora en la presentación y revelación de los principios y requisitos de las NIIF existentes. Las modificaciones claves de las enmiendas incluyen las siguientes: clarifica aspectos de materialidad de la información, explica la lista de rubros relevantes a ser presentados en el estado de situación financiera y en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales y agrega ejemplos de posibles maneras de ordenar las notas.

Las modificaciones son efectivas para el ejercicio económico que comenzará el 1° de enero de 2016 permitiéndose su adopción anticipada. El Directorio se encuentra analizando los posibles impactos de estas modificaciones en sus estados financieros y anticipa que las mismas serán adoptadas por la Sociedad en el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2016.

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

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;
- eliminación de las participaciones en el capital y en los resultados de cada período de las sociedades controladas; y
- tal como se indica en nota 8 de los estados financieros intermedios separados condensados, al 30 de noviembre de 2014 Celulosa Argentina S.A. mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 49.297 (equivalentes a miles de pesos 420.011). Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada, ni es probable que se produzca, en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21 por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero. Por lo tanto, en virtud del párrafo 45 de la NIC 21, las diferencias de cambio originadas por esta deuda se reconocen en los presentes estados financieros consolidados en la Reserva por conversión de negocios en el extranjero.

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 seis meses finalizados al 30 de noviembre de 2014 y 2013 incluyen las operaciones de las sociedades controladas considerando períodos de igual duración.

En el caso de Casa Hutton S.A.C. e I., se utilizaron estados financieros al 31 de octubre de 2014 y 2013. A los estados financieros de Casa Hutton al 31 de octubre de 2014 se le efectuaron los ajustes necesarios para reflejar los efectos de una distribución de dividendos dispuesta por la Asamblea de Accionistas de Casa Hutton S.A.C. e I. el 4 de noviembre de 2014 por un total de miles de pesos 10.000. Durante los meses de noviembre de 2014 y 2013 no se han producido otros hechos que modifiquen significativamente la situación financiera y los resultados integrales de Casa Hutton S.A.C. e I., cuyos efectos debieran 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
Controladas directas:				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75,5%	31/10/14	75,5%	31/10/13
Tissucel S.A.	97,6635%	30/11/14	97,6635%	30/11/13
Cartulinas Argentinas S.A.	-	-	97,99979%	(*)
Fábrica Nacional de Papel S.A. (1)	97,6049%	30/11/14	97,6049%	30/11/13
Forestadora Tapebicué S.A.	97,737%	30/11/14	97,737%	30/11/13
TC Rey S.A.	98%	30/11/14	98%	30/11/13
Fideicomiso Forestal I	100%	30/11/14	100%	30/11/13
Controladas indirectas:				
Iviraretá S.A. (2)	2%	30/11/14	2%	30/11/13
Rudaco S.A. (3)	2,05%	30/11/14	2,05%	30/11/13

(*) El 31 de agosto de 2013, Cartulinas Argentinas S.A. emitió su balance final de liquidación, por lo cual se consolidaron sus resultados hasta esa fecha.

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

	Participación en el capital accionario y en los votos al	
	30/11/2014	30/11/2013
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.

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. es 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

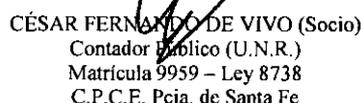
Dadas las actividades a que se dedica la Sociedad, sus operaciones no se ven afectadas por factores cíclicos o estacionales en forma significativa.

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 – Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director autorizado

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 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Efectivo en caja	8.853	4.801
Saldos en bancos	17.614	25.345
Total	<u>26.467</u>	<u>30.146</u>

7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Deudores comunes	375.221	344.495
Deudores comunes - Valores descontados (nota 14)	40.674	26.520
Reembolsos a cobrar por exportación	8.554	6.981
Deudores en gestión judicial	5.116	4.938
Deudores varios	1.265	2.054
Subtotal	<u>430.830</u>	<u>384.988</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(11.918)</u>	<u>(8.864)</u>
Total	<u>418.912</u>	<u>376.124</u>
b) No corrientes		
Deudores en gestión judicial	5.932	5.760
Reembolsos a cobrar por exportación	3.076	2.957
Deudores varios	140	144
Subtotal	<u>9.148</u>	<u>8.861</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(5.817)</u>	<u>(5.655)</u>
Total	<u>3.331</u>	<u>3.206</u>

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

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	14.519	14.769
Altas (*)	3.059	2.298
Disminución por venta de subsidiaria	-	(5.232)
Bajas	(178)	(184)
Diferencia de cambio	(190)	(272)
Ajuste por conversión	525	3.140
Saldo al cierre	<u>17.735</u>	<u>14.519</u>

- (*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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).

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - 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 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Estados Unidos	ARS	3.135	32
		USD	12.759	13.494
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Tapebicúa LLC	Bahamas	ARS	32	2.912
		USD	14.712	11.767
<u>Sociedad controlante:</u>				
Tapebicúa Investment Company S.L.	España	ARS	1.933	644
Total			32.571	28.849
			<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			6.040	16.257
Créditos con partes relacionadas no corrientes			26.531	12.592
Total			32.571	28.849

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

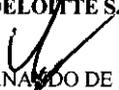
	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicúa LLC	Estados Unidos	USD	8.989	8.521
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	101.285	92.413
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	217	576
Total			110.491	101.510
Deudas con partes relacionadas corrientes			110.491	101.510
Total			110.491	101.510

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 fueron las siguientes:


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2014	2013	2014	2013
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	331	227	166	117
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicua LLC	302	209	152	107
Total	633	436	318	224
	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2014	2013	2014	2013
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	3.725	2.552	1.878	1.316
Total	3.725	2.552	1.878	1.316

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 36.676 y 25.278 al 30 de noviembre 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.

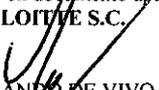
Venta de la participación de Fábrica Nacional de Papel S.A. en Suministros Gráficos Ltda.

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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 – Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director autorizado

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Créditos impositivos de sociedades del exterior	19.203	14.987
Impuesto al valor agregado	18.501	5.293
Impuesto a las ganancias	17.421	14.802
Impuesto sobre los ingresos brutos	590	-
Otros	1.833	700
Total	<u>57.548</u>	<u>35.782</u>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	7.972	-
Impuesto a la ganancia mínima presunta	22.073	16.916
Impuesto sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	2.137	1.605
Impuesto al valor agregado	200	482
Subtotal	32.382	19.003
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	(1.429)	(1.429)
Total	<u>30.953</u>	<u>17.574</u>

10. INVENTARIOS

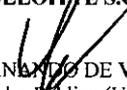
La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

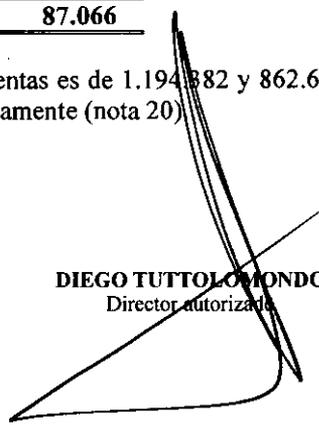
	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Materias primas	170.957	137.719
Productos elaborados y en proceso	113.455	81.419
Importaciones en tránsito	19.257	27.316
Materiales	70.459	48.695
Mercadería de reventa	41.517	45.366
Madera terminada	5.348	5.322
Subtotal	420.993	345.837
Provisión para desvalorización de inventarios	(449)	(555)
Total	<u>420.544</u>	<u>345.282</u>
b) No corrientes		
Materias primas	1.046	440
Productos elaborados y en proceso	993	749
Materiales	87.430	82.989
Mercadería de reventa	2.969	3.242
Subtotal	92.438	87.420
Provisión para desvalorización de inventarios	(390)	(354)
Total	<u>92.048</u>	<u>87.066</u>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 1.194.882 y 862.692 en los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013, respectivamente (nota 20)


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

11. PROPIEDADES DE INVERSIÓN

La composición de las propiedades de inversión al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Campos arrendados	31.988	8.517
Total	<u>31.988</u>	<u>8.517</u>

La evolución de las propiedades de inversión es la siguiente:

	<u>30.11.14</u>	<u>31.05.14</u>
Saldos de inicio	8.517	-
Transferencia de campos en explotación forestal	4.984	1.545
Trabajos realizados	3.749	1.624
Ganancia por cambios en el valor razonable	13.887	4.674
Ajuste por conversión	851	674
Saldo al cierre	<u>31.988</u>	<u>8.517</u>

12. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de las propiedades, plantas y equipos al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Terrenos	181.431	180.629
Edificios y construcciones	82.798	82.560
Maquinarias e instalaciones	1.022.041	1.030.165
Herramientas y equipos	20.168	16.360
Muebles y útiles	2.550	2.577
Vehículos	5.408	5.193
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	3.099	3.397
Repuestos	49.061	50.539
Campos en explotación forestal	82.188	82.656
Obras en curso	312.847	74.788
Bienes no operativos	5.126	5.438
Total	<u>1.766.717</u>	<u>1.534.302</u>

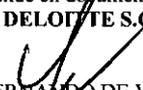
Vida útil estimada

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

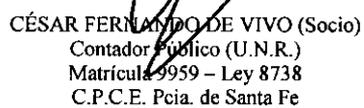

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>30.11.2014</u>	<u>30.11.2013</u>
Costo de ventas	55.980	49.047
Gastos de administración	546	676
Costo de producción de activos biológicos	164	17
Total	<u>56.690</u>	<u>49.740</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8738
 C.P.C.E. Peña de Santa Fe


DIEGO TUTOLO MONDO
 Director autorizado

Movimientos en propiedades, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 30 de noviembre 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
Valor de origen al 1° de junio de 2013	234.775	204.724	1.832.433	112.258	23.989	14.854	4.763	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	1.224	541	7.805	4.065	-	714.776
Valor de origen al 31 de mayo de 2014	263.285	259.406	2.410.733	169.410	27.984	18.728	5.634	50.539	74.788	7.441	3.287.948
Altas	-	826	4.087	467	429	704	-	1.784	255.727	-	264.024
Bajas	-	-	-	-	-	(47)	-	(3.028)	(43)	-	(3.118)
Transferencias	(4.984)	2.418	14.616	4.022	-	-	-	(1.525)	(18.630)	-	(4.083)
Ajuste por conversión	5.318	9.913	87.977	9.282	801	248	87	1.291	1.005	-	115.922
Valor de origen al 30 de noviembre de 2014	263.619	272.563	2.517.413	183.181	29.214	19.633	5.721	49.061	312.847	7.441	3.660.693
Depreciaciones acumuladas al 1° de junio de 2013	-	(116.937)	(893.875)	(99.397)	(21.689)	(11.580)	(1.387)	-	-	(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)	(1.343)	(814)	-	-	(665)	(106.861)
Ajuste por conversión	-	(54.167)	(394.930)	(50.684)	(5.108)	(781)	(68)	-	-	-	(505.738)
Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2014	-	(176.846)	(1.380.568)	(153.050)	(25.407)	(13.535)	(2.237)	-	-	(2.003)	(1.753.646)
Bajas	-	-	48	-	-	48	30	-	-	-	126
Depreciación del periodo	-	(4.093)	(49.194)	(1.621)	(504)	(573)	(393)	-	-	(312)	(56.690)
Ajuste por conversión	-	(8.826)	(65.658)	(8.342)	(753)	(165)	(22)	-	-	-	(83.766)
Depreciaciones acumuladas al 30 de noviembre de 2014	-	(189.765)	(1.495.372)	(163.013)	(26.664)	(14.225)	(2.622)	-	-	(2.315)	(1.893.976)
Valor residual al 30 de noviembre de 2014	263.619	82.798	1.022.041	20.168	2.550	5.408	3.099	49.061	312.847	5.126	1.766.717
Valor residual al 31 de mayo de 2014	263.285	82.560	1.030.165	16.360	2.577	5.193	3.397	50.539	74.788	5.438	1.534.302

ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOL MONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

13. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	39.078	48.609
Total	<u>39.078</u>	<u>48.609</u>
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	8.105	8.105
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	335.326	313.830
Bosques - Plantaciones maduras	213	530
Total	<u>343.644</u>	<u>322.465</u>

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es el siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	371.074	190.123
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	1.374	2.761
Ganancia por cambios en el valor razonable	14.419	158.281
Ajuste por conversión	8.192	39.289
Disminuciones debidas a cosecha	(12.337)	(19.380)
Total cambios	<u>11.648</u>	<u>180.951</u>
Saldo al cierre	<u>382.722</u>	<u>371.074</u>

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

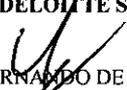
14. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos bancarios al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (nota 28.b)	159.098	135.385
Préstamos Banco Ciudad (nota 28.c)	10.570	12.793
Otros (nota 28.d)	119.280	147.631
Bancarios no garantizados		
Prestinanciación de importaciones y exportaciones	20.211	14.030
Otros (nota 28.f)	411.477	280.674
Total	<u>720.636</u>	<u>590.513</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (nota 28.b)	229.408	293.744
Préstamo Banco Ciudad (nota 28.c)	157.394	154.728
Préstamos Rabobank (nota 28.e)	39.861	-
Otros (nota 28.d)	9.891	53.342
Bancarios no garantizados		
Otros (nota 28.f)	92.267	39.987
Total	<u>528.821</u>	<u>541.801</u>

La composición de los otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7)	40.674	26.520
Arrendamientos financieros	132	274
Total	<u>40.806</u>	<u>26.794</u>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	380	271
Total	<u>380</u>	<u>271</u>

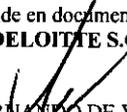
15. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	492.945	412.379
Acreedores comerciales documentados	29.960	21.728
Anticipos de clientes	46.984	19.227
Otras cuentas por pagar	15.161	20.106
Otros anticipos	2.573	3.894
Total	<u>587.623</u>	<u>477.334</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales comunes	110.665	-
Otras cuentas por pagar	46.161	46.553
Total	<u>156.826</u>	<u>46.553</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

16. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	408	408
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.333	3.549
Total – Corrientes	<u>4.741</u>	<u>3.957</u>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	4.059	3.709
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	4.918	4.918
Total – No corrientes	<u>8.977</u>	<u>8.627</u>
Total Provisiones	<u>13.718</u>	<u>12.584</u>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	12.584	21.934
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	1.562	170
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	713	1.965
Utilizado para su destino específico	(1.068)	(11.677)
Disminuciones	-	(62)
Diferencia de cambio	-	(95)
Ajuste por conversión	(73)	349
Total cambios	<u>1.134</u>	<u>(9.350)</u>
Saldo al cierre	<u>13.718</u>	<u>12.584</u>

- (*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014 se presentan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos.
- (**) 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 23).


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

17. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

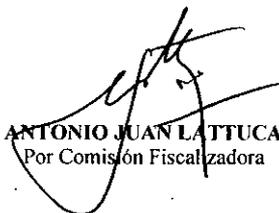
Activo neto por impuestos diferidos

La composición del activo neto por impuestos diferidos al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Gastos deducibles con el efectivo pago	109.251	-
Quebrantos impositivos recuperables	75.538	32.239
Provisiones para contingencias	3.060	-
Provisiones para deudores incobrables	1.543	-
Valuación de deudores comerciales	1.373	1.404
Valuación de proyecto de inversión (*)	10.084	9.879
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>200.849</u>	<u>43.522</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(153.906)	(1.811)
Valuación de inventarios	(28.335)	(34.442)
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	-
Valuación de activos biológicos	(2.942)	-
Otros	(1.738)	(2.161)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(187.009)</u>	<u>(38.414)</u>
Total activo neto por impuesto diferido	<u>13.840</u>	<u>5.108</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 Impuesto 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

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMENDO
Director autorizado

Pasivo neto por impuestos diferidos

La composición del pasivo neto por impuestos diferidos al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Provisión para deudores incobrables	1.212	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	1.300	47.334
Valuación de inventarios	652	7.241
Valuación de propiedades, planta y equipo	107	86
Otros	-	226
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>4.364</u>	<u>160.201</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(36.936)	(190.191)
Valuación de activos biológicos	(34.515)	(32.515)
Deducciones por arrendamientos financieros	(156)	(144)
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	-	(88)
Venta y reemplazo	(3)	(6)
Otros	(84)	(59)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(71.694)</u>	<u>(223.003)</u>
Total pasivo neto por impuesto diferido	<u>(67.330)</u>	<u>(62.802)</u>

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 30 de noviembre 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	32.945	25%/35%	9.605	2017
2013	50.866	25%/35%	14.728	2018
2014	148.964	25%/35%	43.541	2019
2015	11.245	35%	3.936	2020
Total	<u>275.695</u>		<u>76.838</u>	


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – 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>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	57.694	101.646
Cambios del período		
Beneficio	(4.102)	(40.854)
Venta de subsidiaria	-	(861)
Ajuste por conversión	(284)	(4.553)
Diferencia de cambio	182	2.316
Total cambios	<u>(4.204)</u>	<u>(43.952)</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al cierre	<u>53.490</u>	<u>57.694</u>

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

	<u>30.11.2014</u>	<u>30.11.2013</u>
Corriente	(9.662)	(13.267)
Diferido	4.102	15.986
Total – (Cargo) Beneficio	<u>(5.560)</u>	<u>2.719</u>

18. CAPITAL SOCIAL

La composición del capital social al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

Al 30 de noviembre 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>30.11.2014</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
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

19. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2014	2013	2014	2013
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	1.119.209	788.938	596.810	427.179
Mercado externo	286.528	242.352	153.085	132.846
<u>Venta de madera</u>				
Mercado interno	148.793	103.290	76.477	54.859
Mercado externo	883	-	282	-
(-) Impuestos sobre ventas	(35.103)	(22.677)	(18.548)	(12.303)
Total	1.520.310	1.111.903	808.106	602.581

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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2014	2013	2014	2013
Honorarios y retribuciones por servicios	3.395	6.804	1.700	3.389
Sueldos y jornales	145.127	114.197	71.085	63.625
Contribuciones sociales	32.547	23.659	15.207	6.790
Impuestos, tasas y contribuciones	4.291	3.252	2.162	1.699
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	56.401	49.065	28.331	24.921
Mantenimiento	49.814	41.849	26.723	22.897
Consumo de servicios	3.806	3.914	2.172	1.814
Fletes	2.606	3.903	1.065	2.423
Seguros	9.688	6.845	4.563	3.641
Alquileres	4.757	3.630	2.658	1.850
Comunicaciones	742	577	384	287
Movilidad y viáticos	1.680	869	961	476
Limpieza y mantenimiento	2.958	1.783	1.649	935
Servicios de vigilancia	6.262	4.098	3.038	2.508
Servicios de sistematización de datos	338	303	85	218
Insumos	16.470	12.547	8.157	6.784
Combustibles y lubricantes	2.429	1.625	1.232	859
Elaboración monte y flete	51	96	51	10
Gastos de forestación	182	1	75	-
Seguridad e higiene	579	395	256	210
Secado	57	33	57	3
Otros	25.271	13.363	13.788	5.417
Total	369.451	292.808	185.399	150.756

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director Autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – 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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2014	2013	2014	2013
Sueldos y jornales	4.534	5.127	2.433	2.725
Contribuciones sociales	729	573	361	222
Comisiones	59.869	40.237	29.662	21.317
Alquileres	5	1	-	-
Comunicaciones	186	149	96	75
Movilidad y viáticos	1.392	1.223	935	591
Honorarios y retribuciones por servicios	486	227	145	107
Impuestos, tasas y contribuciones	166	25	84	12
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	329	153	99	79
Seguros	36	28	18	16
Limpieza y mantenimiento	32	16	16	12
Servicios de vigilancia	4	124	3	123
Servicios de sistematización de datos	80	21	53	6
Consumo de servicios	132	63	55	-
Deudores incobrables	3.059	391	1.851	213
Mantenimiento	123	107	68	54
Otros	509	723	417	528
Total	71.671	49.188	36.296	26.080

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	30.11.2014	30.11.2013
Saldo de inicio de inventarios (**)	433.257	321.202
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	11.382	6.908
Compras de insumos y materias primas	814.976	545.194
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	441.122	341.996
Ajuste por conversión	7.076	14.319
Saldo al cierre de inventarios (**)	(513.431)	(366.927)
Total	1.194.382	862.692

(*) 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.

21. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN

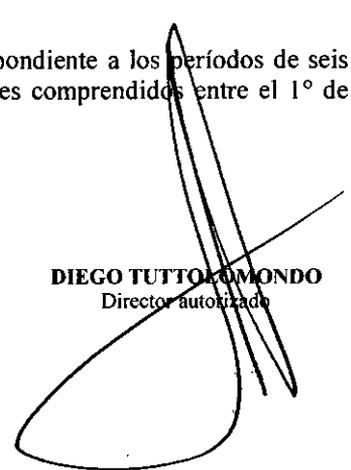
Información requerida por el art. 64 inciso b) de la Ley N° 19.550

La composición de los costos de distribución, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLE TOMONDO
Director autorizado

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2014	2013	2014	2013
Gastos de entrega	30.474	22.528	13.906	10.713
Seguros	11	4	8	2
Fletes	16.475	15.204	8.465	8.377
Honorarios y retribuciones por servicios	2.797	2.644	1.512	1.416
Servicios de sistematización de datos	-	28	-	28
Sueldos y jornales	6.542	4.780	3.585	2.727
Contribuciones sociales	1.586	1.345	685	677
Otros	2.208	2.137	1.167	1.022
Total	60.093	48.670	29.328	24.962

22. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

La composición de los gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2014	2013	2014	2013
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	21.218	12.130	15.127	7.905
Honorarios y retribuciones por servicios	7.003	4.811	3.973	2.492
Sueldos y jornales	49.936	37.616	29.571	25.050
Contribuciones sociales	10.900	7.269	6.425	1.753
Impuestos, tasas y contribuciones	19.649	13.770	10.008	6.934
Depreciaciones de propiedades, plantas y equipos y amortizaciones de otros activos intangibles	711	890	358	455
Seguros	317	387	160	208
Alquileres	3.679	2.668	1.741	1.373
Comunicaciones	1.204	1.004	580	559
Movilidad y viáticos	1.600	1.336	761	671
Limpieza y mantenimiento	288	284	161	155
Servicio de vigilancia	1.033	1.467	516	742
Servicios de sistematización de datos	2.085	1.518	1.388	795
Consumo de servicios	221	264	125	126
Combustibles y lubricantes	184	166	113	102
Seguridad e higiene	70	188	13	123
Deudores incobrables	-	555	-	276
Insumos	295	168	160	55
Acuerdos por litigios	922	-	-	-
Mantenimiento	811	440	400	211
Otros	7.272	6.272	3.152	2.546
Total	129.398	93.203	74.732	52.531

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

23. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
Intereses	2.408	2.091	186	1.663
Descuentos obtenidos por pronto pago en compras realizadas	1.467		957	
Intereses con Fanapel Investment Corp.	331	227	166	117
Intereses con Tapebicua LLC	302	209	152	107
Ingresos por colocaciones	-	357	-	242
Otros	5	111	3	67
Total	4.513	2.995	1.464	2.196
<u>Egresos financieros</u>				
Intereses bancarios y comerciales	(78.700)	(56.159)	(37.206)	(29.043)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(15.183)	(5.397)	(8.531)	(3.396)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(3.725)	(2.552)	(1.878)	(1.316)
Intereses y actualizaciones por juicios	(713)	(877)	(362)	(466)
Otros	(1.504)	(918)	(617)	(424)
Total	(99.825)	(65.903)	(48.594)	(34.645)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

<u>Diferencia de cambio</u>				
Ingresos por variación cambiaria	27.193	25.166	16.730	7.838
Egresos por variación cambiaria	(71.427)	(158.303)	(14.313)	(79.262)
Total	(44.234)	(133.137)	2.417	(71.424)


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Poia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLONONDO
Director autorizado

24. 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:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2014	2013	2014	2013
Ganancia (Pérdida) del periodo atribuible a los propietarios de la controladora	235	(55.033)	35.360	(15.168)
Resultado de acciones preferidas	(2)	(2)	(1)	(1)
Ganancia (Pérdida) usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	233	(55.035)	35.359	(15.169)
Ganancia (Pérdida) usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas proveniente de operaciones que continúan	233	(55.035)	35.359	(15.169)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942	100.942	100.942
Ganancia (Pérdida) por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora	0,0023	(0,5452)	0,3503	(0,1503)

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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013.

25. 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.

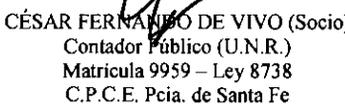
En función de lo requerido por la NIIF 8, la Sociedad ha establecido una segmentación de sus operaciones según las siguientes unidades de negocio:

- 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TETTOLO LONDO
Director autorizado

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.373.731	146.579	-	1.520.310
(Pérdida) Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	(7.203)	21.622	-	14.419
Ingresos financieros	3.880	633	-	4.513
Gastos por intereses	(83.454)	(1.188)	-	(84.642)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(54.696)	(2.909)	-	(57.605)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(17.333)	22.283	4	4.954
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	2.507	(8.049)	(18)	(5.560)
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	255.855	8.169	-	264.024

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Activos por segmento	2.906.402	475.958	49	3.382.409
Pasivos por segmento	2.222.102	134.053	105	2.356.260

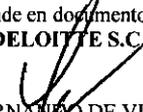
Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.010.783	101.120	-	1.111.903
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	11.533	29.840	-	41.373
Ingresos financieros	2.559	436	-	2.995
Gastos por intereses	(59.269)	(1.237)	-	(60.506)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(46.995)	(3.169)	-	(50.164)
(Pérdida) Ganancia del segmento	(74.667)	21.545	(28)	(53.150)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	11.200	(8.465)	(16)	2.719
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	25.254	6.455	-	31.709
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	170	-	-	170

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

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

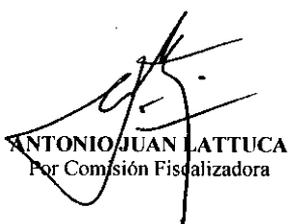

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

26. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2014	31.05.2014
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	864	7.276	5.727
\$ Argentinos	15.484	15.484	19.578
\$ Uruguayos	10.429	3.703	4.836
Euros	-	4	5
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	6.932
\$ Uruguayos	110	39	39
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	1.097	1.097	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	9.712	81.816	74.574
\$ Argentinos	313.141	313.141	280.119
\$ Uruguayos	67.469	23.955	21.431
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	717	6.040	16.257
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	45	381	375
\$ Argentinos	225	225	194
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	365	3.076	2.957
\$ Uruguayos	718	255	249
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	2.544	21.431	9.004
\$ Argentinos	5.100	5.100	3.588


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

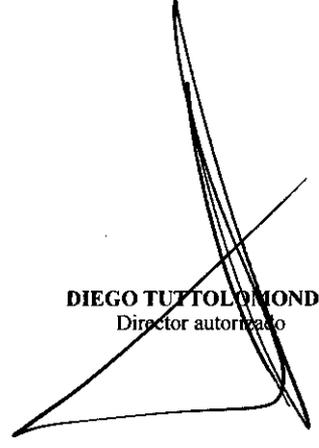

DIEGO TULLIO TOMONDO
Director autorizado

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2014	31.05.2014
Pasivo Corriente			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	57.133	487.005	422.554
\$ Argentinos	233.631	233.631	167.959
Otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	11
\$ Argentinos	40.806	40.806	26.783
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	21.810	185.912	162.048
Euros	1.786	18.950	1.402
\$ Argentinos	345.464	345.464	273.568
Libras esterlinas	-	-	14
\$ Uruguayos	105.046	37.297	40.302
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	12.937	110.274	100.934
\$ Argentinos	217	217	576
Pasivo No Corriente			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	56.170	478.796	498.207
\$ Argentinos	50.025	50.025	43.594
Otros pasivos financieros			
\$ Argentinos	380	380	271
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Euros	10.428	110.665	-
Dólares estadounidenses	5.362	45.706	45.509
\$ Argentinos	455	455	1.044


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 – Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTO MONDO
 Director autorizado

27. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros del Grupo al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2014	31.05.2014
Activos financieros:		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	579	301
Otras inversiones en instrumentos de capital	-	268
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	8.853	4.801
Saldo en bancos	17.614	25.345
Otros activos financieros		
Depósitos en garantía para prefinanciación de exportaciones	-	6.932
Otros	66	39
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.097	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	422.243	379.330
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	32.571	28.849
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos bancarios	1.249.457	1.132.314
Otros pasivos financieros	41.186	27.065
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	744.449	523.887
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	110.491	101.510

Los instrumentos financieros del Grupo valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014:

	30.11.2014	31.05.2014
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	8.853	4.801
Saldo en bancos	17.614	25.345
Otros activos financieros		
Depósitos en garantía para prefinanciación de exportaciones	-	6.932
Otros	66	39
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.097	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	422.243	379.330
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	32.571	28.849
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos bancarios	1.249.457	1.132.314
Otros pasivos financieros	41.186	27.065
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	744.449	523.887
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	110.491	101.510


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 – Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director autorizado

28. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	30.II.2014	31.05.2014
Judiciales – Laborales (*)	245	245
Prefinanciación de exportaciones	-	6.932
Judiciales – Otros	589	616
Total	834	7.793

(*) Clasificados como otros activos no financieros.

b) Préstamo de DEG:

El 30 de marzo de 2006 la Sociedad acordó con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH (“los Acreedores”) el otorgamiento de una facilidad crediticia (“el Préstamo 1”) de dólares estadounidenses 25 millones (U\$S 25.000.000).

El 30 de mayo de 2008 la Sociedad obtuvo de parte de con FMO y DEG otra facilidad crediticia (“el Préstamo 2”) de dólares estadounidenses 90 millones (U\$S 90.000.000).

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 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 contratos de préstamo 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.

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 a la fecha del Acuerdo correspondientes al Préstamo 1 y al Préstamo 2), 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 modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del 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
- DEG participó a otros bancos de la facilidad crediticia que mantiene la Sociedad (de ahora en adelante denominada “el Préstamo”).


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

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

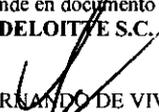
- Constituyó a favor de los prestamistas:

- (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;
- (vii) una prenda en tercer grado de privilegio, luego 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;


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

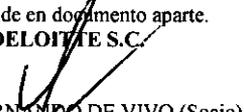

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

- (viii) una prenda en tercer grado de privilegio, luego 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, luego 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, luego 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, luego 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 F” creado en virtud del “Contrato de Fideicomiso” originalmente celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud del cual se realizó la suscripción de un “Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía” 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; y 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 – Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director autorizado

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 prepafo, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicúa 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 para cada período 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.

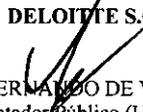
El resto de los compromisos financieros establecidos en el Acuerdo son los siguientes: i) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; ii) Índice Corriente no menor a 1,1; iii) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y iv) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones preñadas/capital 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, la diferencia entre el valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y el valor contable de las tierras y activos forestales. 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.

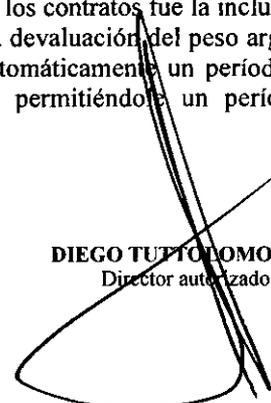
Asimismo, la Sociedad no podía distribuir dividendos o efectuar pagos de deudas subordinadas durante los primeros dos años contados a partir del 15 de marzo de 2012, fecha de entrada en vigencia del Acuerdo, pero se permite efectuar distribuciones con posterioridad a esa fecha en la medida que se hayan 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTO TOMONDO
Director autorizado

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. El 22 de diciembre de 2014 la Sociedad y DEG firmaron una nueva enmienda al Acuerdo por el cual se estableció que el pago del Sweetener será efectuado de la siguiente manera: una primera cuota de miles de dólares estadounidenses 466 con vencimiento diciembre de 2014 y tres cuotas de miles de dólares estadounidenses 611 cada una con vencimiento 30 de enero de 2015, 15 de abril de 2015 y 14 de agosto de 2015, respectivamente.

Al 30 de noviembre de 2014 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 45.905 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.

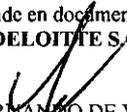
- c) Celulosa Argentina S.A. celebró tres contratos de préstamos con el Banco Ciudad de Buenos Aires, los días 30 de octubre de 2012 (“Contrato 1”), 6 de diciembre de 2013 (“Contrato 2”) y 29 de enero de 2014 (“Contrato 3”) por miles de dólares estadounidenses 10.000, miles de pesos 30.000 y miles de dólares estadounidenses 7.000, respectivamente. Los importes de capital mencionados son 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”);


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

- 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 periodos 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.

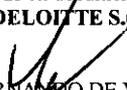
Al 30 de noviembre de 2014 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

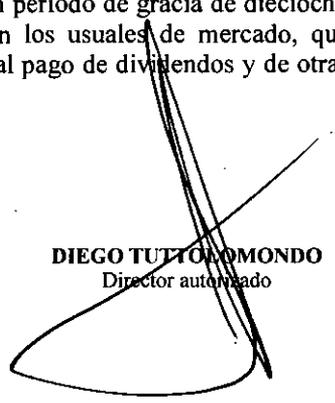
- d) El 28 de febrero de 2011 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S.A. un préstamo por miles de dólares estadounidenses 1.950 cuyo saldo al 30 de noviembre de 2014 asciende a miles de dólares estadounidenses 592 y se expone en el rubro Préstamos bancarios (nota 14) incluido 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 el 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOMONDO
Director autorizado

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, acápite (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 (nota 31.b) por hasta miles de USD 35.000.

Al 30 de noviembre de 2014 la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en el contrato.

- f) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicúa 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 30 de noviembre de 2014 totalizan miles de pesos 75.315 y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (nota 14) 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 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

ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

DIEGO TUTTOLO MONDO
Director autorizado

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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 periodos 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 periodos 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 (nota 31.b).

Al 30 de noviembre 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.

- g) 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 30 de noviembre de 2014 por miles de dólares estadounidenses 26.706.
- h) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S.A. a favor de obligaciones contraídas por partes relacionadas corresponden a préstamos vigentes al 30 de noviembre de 2014 por miles de dólares estadounidenses 1.510.

29. 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 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.

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 punitivos, respectivamente, e integra el objeto de la demanda la suma de miles de pesos 1.282, abonada en concepto de diferencia adicional de punitivos. 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, punitivos y honorarios.

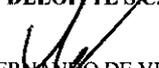
El 21 de octubre de 2010 el Juzgado dispuso la apertura de la causa a prueba. El 23 de octubre de 2012 el Juzgado Federal N° 1 se pronunció en contra de la pretensión de la Sociedad. El 2 de noviembre de 2012 se presentó recurso de apelación, que fue concedido. Consecuentemente, el expediente ha sido 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.

30. 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

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.

31. 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 1º 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 30 de noviembre 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 4.053 y no corrientes por miles de pesos 45.706.

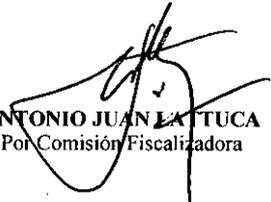
La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición "Take or pay". Ello significa el pago 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.

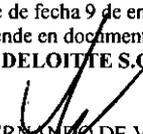
- b) En el mes de agosto de 2013 Celulosa Argentina S.A. firmó un contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a las firmas Voith Paper GmbH & Co. KG (Alemania) y Voith Paper Co. Ltd. (China). La mencionada máquina tendrá una capacidad estimada de producción de 30.000 toneladas por año. Su precio aproximado es de miles de Euros 18.500 y es financiado por el proveedor a diez años.

Durante el presente trimestre se recibió casi la totalidad de las partes de la máquina, que se encuentran en proceso de instalación. Se estima su puesta en marcha en el cuarto trimestre del ejercicio actual.

Al 30 de noviembre de 2014 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 12.156 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14), incluido en la línea Acreedores comerciales comunes corrientes, por miles de Euros 1.728, y no corrientes, por miles de Euros 10.428.


ANTONIO JUAN LA TUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

32. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL PERÍODO SOBRE EL QUE SE INFORMA

- a) Con fecha 12 de diciembre de 2014 Fábrica Nacional de Papel S.A. realizó una emisión de obligaciones negociables por un total de dólares estadounidenses 11 millones, a un plazo de diez años con amortizaciones en los años 2020, 2022 y 2024. Las primera y segunda amortizaciones serán del 25% del capital cada una y la final, del 50% del capital. Como garantía de la misma se cedieron a un fideicomiso de garantía 1.762 has de campo de propiedad de la mencionada sociedad. Los fondos obtenidos se destinarán a las inversiones en el área agrícola-forestal. Estos valores, que cotizan en la Bolsa de Valores de Montevideo, y cuyo registro ha sido aprobado por el Banco Central del Uruguay, recibieron una suscripción de 2,8 veces la deuda efectivamente emitida.
- b) El 19 de diciembre de 2014 Celulosa Argentina S.A. emitió obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 2, a tasa variable (Tasa Badlar Privada más el Margen Aplicable del 7%), con vencimiento 19 de junio de 2016, por un valor de miles de pesos 82.822, y obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 3, a tasa fija (7,5% nominal anual), con vencimiento a 19 de diciembre de 2017, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 2.944, bajo el Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo en circulación de hasta miles de dólares estadounidenses 280.000 (o su equivalente en otras monedas). Los fondos obtenidos serán utilizados por la Sociedad para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo, el pago de inversiones en activos físicos y otros activos industriales, y la refinanciación de pasivos.

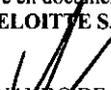
No se han producido otros hechos posteriores a los mencionados precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados entre el 30 de noviembre de 2014 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

33. 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 9 de enero de 2015.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA

Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

En 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 30 de noviembre de 2014.
- b) Estado intermedio consolidado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.
- c) Estado intermedio consolidado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.
- d) Estado intermedio consolidado condensado de flujos de efectivo correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.
- e) Información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 33.
- 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 S.C., quien emitió su informe el 9 de enero de 2015, 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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.

Rosario, 9 de enero de 2015.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

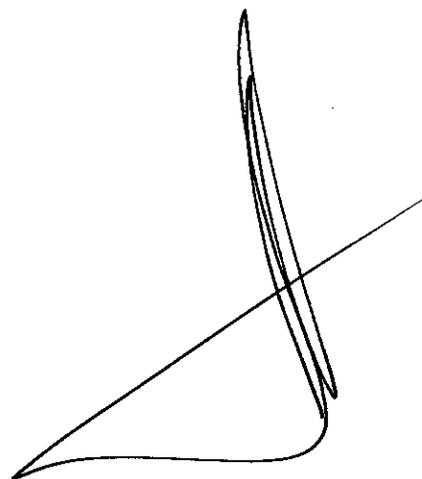
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 30 DE NOVIEMBRE 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

A large, stylized handwritten signature or scribble in black ink, located in the lower right quadrant of the page. It consists of several overlapping, sweeping lines that form a shape resembling a large, elongated '3' or a similar abstract mark.

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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	2.710.458
Pasivo	1.721.205
Patrimonio	989.253
Pérdida del período	20.854
Resultado integral del período – Ganancia	31.402

Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 8.288 y no era exigible a esa fecha.



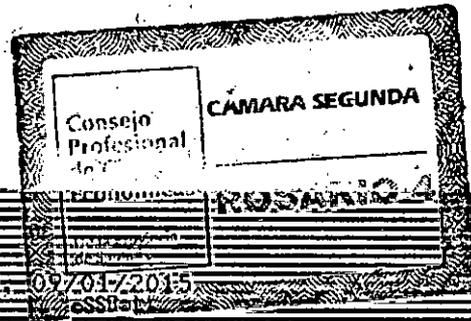
- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2014 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 42, no siendo exigible a esa fecha.

Rosario, 9 de enero de 2015.

DELOITTE S.C.
Matrícula 13 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

César Fernando De Vivo
César Fernando De Vivo
(Socio)

Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



 CPCE CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE	014607517/00407076	ROSARIO,	09/01/2015
	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 DE VIVO CESAR FERNANDO INSCRIPTO/A EN LA MATRÍCULA DE CONTADOR PÚBLICO NO 9959 Y QUE SE HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135. LEGALIZACIÓN Nº 01674867 CPCE SANTA FE LEY 8738 Y 12135 Dña. CP MORESGO, MARTA EVELINA		
1674867			

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.

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2014
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2014)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

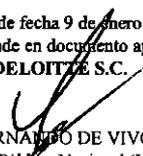
	NOTAS	30.11.2014	31.05.2014
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	8.795	11.213
Otros activos no financieros		65.172	38.611
Arrendamientos financieros por cobrar		1.097	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	260.734	252.966
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	51.151	44.144
Créditos impositivos	9	23.593	12.426
Inventarios	10	220.220	188.942
Total del Activo Corriente		630.762	549.275
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otros activos financieros		98	107
Otros activos no financieros		17.954	45.074
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	3.076	2.957
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	15.824	16.108
Créditos impositivos	9	21.662	8.687
Inventarios	10	73.329	70.976
Activo por impuesto diferido	16	11.987	-
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	925.654	1.270.739
Otros activos intangibles		831	467
Plusvalía		2.551	2.551
Propiedades, plantas y equipos	12	990.037	779.228
Activos biológicos		16.693	16.778
Total del Activo No Corriente		2.079.696	2.213.672
TOTAL DEL ACTIVO		2.710.458	2.762.947
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Préstamos bancarios	13	414.019	321.363
Otros pasivos financieros	13	40.674	26.602
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	366.585	308.036
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	180.451	221.983
Pasivos con los empleados		69.328	50.622
Pasivos por impuestos		9.906	10.873
Provisiones	15	4.257	3.400
Otros pasivos no financieros		34	35
Total del Pasivo Corriente		1.085.254	942.914
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos bancarios	13	467.988	481.616
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14	156.826	46.553
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	1.668	321.405
Pasivos con los empleados		2.641	2.740
Pasivos por impuestos		417	430
Provisiones	15	6.411	6.411
Pasivo por impuesto diferido	16	-	3.027
Total del Pasivo No Corriente		635.951	862.182
TOTAL DEL PASIVO		1.721.205	1.805.096
PATRIMONIO			
Capital social	17	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		818.096	923.365
Resultados acumulados - incluye el resultado del período		(20.854)	(157.525)
Total del Patrimonio		989.253	957.851
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO		2.710.458	2.762.947

Las notas 1 a 30 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOY MONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

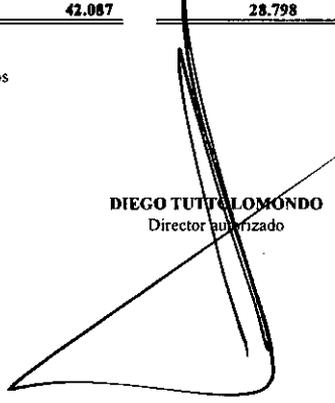

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Poia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS
INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2014
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013
y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

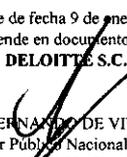
	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2014	2013	2014	2013
Ingresos de actividades ordinarias	18	1.012.517	737.243	521.341	393.001
Costo de ventas	19	(802.922)	(553.754)	(404.624)	(287.161)
Ganancia bruta		209.595	183.489	116.717	105.840
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		1.878	631	970	-
Costo de producción de activos biológicos		(134)	(113)	(20)	(43)
Costos de distribución	20	(26.167)	(22.413)	(11.723)	(11.407)
Gastos de administración	20	(84.178)	(55.217)	(50.482)	(33.183)
Gastos de publicidad y propaganda		(1.764)	(1.722)	(929)	(1.155)
Otros ingresos		1.247	826	655	447
Otros egresos		(12.603)	(5.548)	(10.230)	(3.113)
Resultado por participación en sociedades controladas	11	35.287	17.216	30.722	22.070
Ingresos financieros	21	3.045	2.526	767	1.887
Egresos financieros	21	(96.419)	(63.075)	(47.223)	(33.116)
Diferencia de cambio neta	21	(65.414)	(128.795)	(18.854)	(71.491)
Beneficio por impuesto a las ganancias	16	14.773	17.162	3.901	8.096
(Pérdida) - Ganancia del período		(20.854)	(55.033)	14.271	(15.168)
Otros resultados integrales					
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		52.256	97.120	14.527	54.180
Total del resultado integral del período - Ganancia		31.402	42.087	28.798	39.012

Las notas 1 a 30 forman parte integrante de los presentes estados financieros


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTLE LOMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

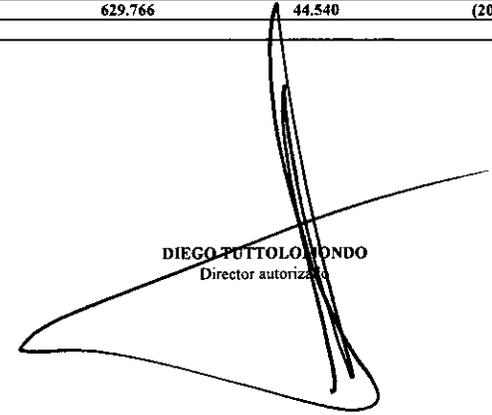
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2014
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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	
Saldos al 1° de junio de 2013	100.974	91.037	38.605	29.156	-	259.198	44.540	233.554	797.064
Pérdida del período								(55.033)	(55.033)
Otros resultados integrales del período						97.120			97.120
Resultado integral total del período						97.120		(55.033)	42.087
Constitución de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV					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)	-
Saldos al 30 de noviembre de 2013	100.974	91.037	38.605	39.441	223.269	356.318	44.540	(55.033)	839.151
Resultado del período 1° de diciembre de 2013 al 31 de mayo de 2014								(102.492)	(102.492)
Otros resultados integrales del período 1° de diciembre de 2013 al 31 de mayo de 2014						223.498			223.498
Disminución por venta de subsidiaria						(2.306)			(2.306)
Resultados integrales totales del período 1° de diciembre de 2013 al 31 de mayo de 2014						221.192		(102.492)	118.700
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
Pérdida del período								(20.854)	(20.854)
Otros resultados integrales del período						52.256			52.256
Resultado integral total del período						52.256		(20.854)	31.402
Utilización de reserva especial establecida por la R.G. N° 609/12 de la CNV resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 10 de septiembre de 2014					(157.525)			157.525	-
Saldos al 30 de noviembre de 2014	100.974	91.037	38.605	39.441	65.744	629.766	44.540	(20.854)	989.253

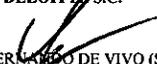
(1) Corresponde a la diferencia entre el valor ajustado del capital y el valor histórico, según requerimientos de la Ley de Sociedades Comerciales.

Las notas 1 a 30 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO PUTILLO PONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE
SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2014

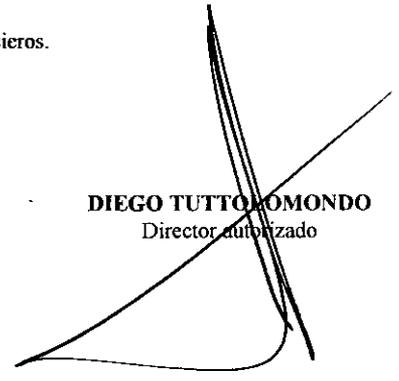
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	<u>30.11.2014</u>	<u>30.11.2013</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.207.351	797.445
Cobros de reembolsos de exportación	1.229	1.814
Cobros de subsidios gubernamentales	440	-
Cobros de siniestros	36	8.527
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(872.532)	(576.020)
Pagos al personal y por cargas sociales	(155.855)	(117.241)
Otros cobros y pagos, netos	(2.349)	1.882
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	<u>178.320</u>	<u>116.407</u>
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(12.235)	-
Pagos de pasivos por impuestos	(69.154)	(64.436)
Pagos de impuesto a las ganancias	(10.881)	(6.096)
Pagos por gastos de racionalización	(6.366)	(1.418)
Pagos de contingencias provisionadas	(1.068)	(905)
Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	<u>78.616</u>	<u>43.552</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Cobros por ventas de propiedades, plantas y equipos y otros activos	155	130
Cobros por ventas de otros activos	158	479
Cobros de dividendos	1.400	3.020
Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(66.207)	(42.189)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	<u>(64.494)</u>	<u>(38.560)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	59.588	49.657
Transferencias netas con partes relacionadas	2.667	(643)
Pagos de intereses por financiación	(78.795)	(51.697)
Otros cobros y pagos netos	-	(1.593)
Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	<u>(16.540)</u>	<u>(4.276)</u>
(Disminución) Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	<u>(2.418)</u>	<u>716</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	11.213	7.050
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período	<u>8.795</u>	<u>7.766</u>

Las notas 1 a 30 forman parte integrante de los presentes estados financieros.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOYOMONDO
 Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - 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 SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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 30 de noviembre 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.

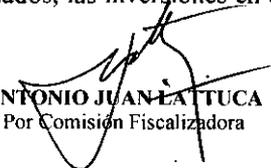
La controladora última de la Sociedad es Tapebicué Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

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

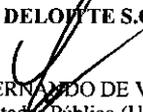
2.1. Manifestación de cumplimiento de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) y bases de preparación

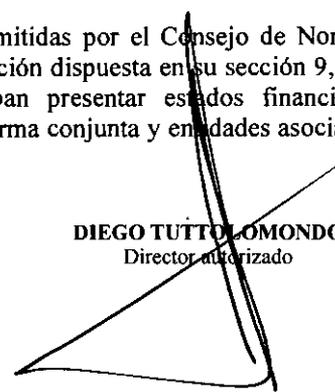
Los presentes estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina S.A. por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014 se presentan sobre la base de la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad (“NIC”) N° 34, “Información financiera intermedia”. La 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.

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 LA TUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

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 correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 aquellas 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 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

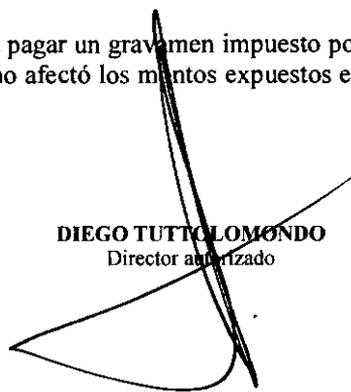
- Las modificaciones a la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación) clarifican los requisitos para la compensación de instrumentos financieros y, específicamente, el significado de la expresión "actualmente tiene un derecho reconocido legalmente de compensación". Los cambios no afectaron en forma 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.
- 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 BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

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 30 de noviembre 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)
Modificaciones a la NIC 1	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.

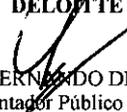
- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2010-2012) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedades, planta y equipo), a la NIC 19 (Beneficios a los empleados), a la NIC 24 (Información a revelar sobre partes relacionadas), a la NIC 38 (Activos intangibles), 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.

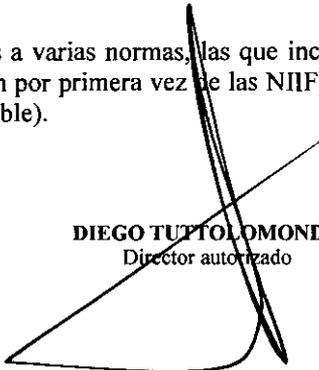
El Directorio anticipa que las modificaciones serán adoptadas en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio económico que comenzará el 1° de junio de 2015. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la 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 LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
 DELOITTE S.C.


 CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 – Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


 DIEGO TUPIOLO MONDO
 Director autorizado

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.

- El 18 de diciembre de 2014 el IASB emitió modificaciones a la NIC 1 como parte de su “Iniciativa de Revelación”, es decir un proyecto de mejora en la presentación y revelación de los principios y requisitos de las NIIF existentes.

Las enmiendas son efectivas para ejercicios anuales que comiencen a partir del 1° de enero de 2016, permitiéndose su adopción anticipada. El Directorio se encuentra analizando los posibles impactos de estas modificaciones en sus estados financieros y anticipa que las mismas serán adoptadas por la Sociedad en el ejercicio económico que comenzará el 1° junio de 2016.

2.5. Empresa en funcionamiento

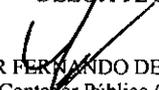
Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido preparados utilizando el principio de empresa en funcionamiento. La Gerencia considera que existe una expectativa razonable respecto a la capacidad de la Sociedad para llevar adelante su actividad durante el futuro previsible 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 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTOLO BIONDO
Director autorizado

Con fecha 1º de agosto de 2013 se aprobó la reglamentación parcial de la mencionada Ley, estableciéndose que la C.N.V. es 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 las 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 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 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Efectivo en caja	5.897	3.245
Saldos en bancos	2.898	7.968
Total	<u>8.795</u>	<u>11.213</u>

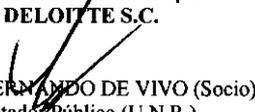
7. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales:		
Deudores comunes	216.091	221.982
Deudores comunes - Valores descontados (nota 13)	40.674	26.519
Reembolsos a cobrar por exportación	8.523	6.947
Subtotal	<u>265.288</u>	<u>255.448</u>
Provisión para deudores incobrables	(4.554)	(2.482)
Total	<u>260.734</u>	<u>252.966</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Poia. de Santa Fe


DIEGO TUTPOLO MONDO
Director autorizado

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
b) No corrientes		
Deudores comerciales:		
Reembolsos a cobrar por exportación	3.076	2.957
Deudores en gestión judicial	1.321	1.321
Subtotal	4.397	4.278
Provisión para deudores incobrables	(1.321)	(1.321)
Total	3.076	2.957

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

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	3.803	1.870
Altas (*)	2.072	2.117
Bajas	-	(184)
Saldo al cierre	5.875	3.803

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

8. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	28.909	27.638
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	988	908
		UYU	7.422	2.177
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	1.134	4.293
		USD	10.782	9.833
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	-	104
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	372	273
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	9.348	8.619
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	1.916	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
Total			66.975	60.252
			<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			51.151	44.144
Créditos con partes relacionadas no corrientes			15.824	16.108
Total			66.975	60.252


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.668	1.675
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	485.908	436.904
Forestadora Tapebicú S.A.	Argentina	ARS	685	163
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	2.292	2.051
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	359	359
Rudaco S.A.	Argentina	ARS	738	738
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicú LLC	Estados Unidos	USD	8.989	8.521
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	101.274	92.401
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	217	576
Total			602.130	543.388
			<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			180.451	221.983
Deudas con partes relacionadas no corrientes			1.668	321.405
Deuda revelada como inversión neta (nota 11)			420.011	-
Total			602.130	543.388

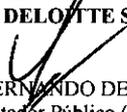
Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 fueron las siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.817	1.976	1.304	1.095
Casa Hutton S.A.C. e I.	17.717	4.895	2.793	2.257
Suministros Gráficos Ltda.	-	15.033	-	2.431
Total	19.534	21.904	4.097	5.783
<u>Compras de bienes</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	96.604	51.412	48.042	22.998
Casa Hutton S.A.C. e I.	684	677	360	509
Forestadora Tapebicú S.A.	402	22	251	22
Total	97.690	52.111	48.653	23.529


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMANDO
Director autorizado

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Comisiones</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	21.443	13.353	10.960	7.495
Total	21.443	13.353	10.960	7.495
<u>Recepción de servicios</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicúa S.A.	779	529	393	272
TC Rey S.A.	896	596	452	306
Total	1.675	1.125	845	578
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicúa S.A.	587	272	296	140
Iviraretá S.A.	245	168	124	86
Total	832	440	420	226
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	26	26	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	7.906	5.418	3.987	2.795
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	3.725	2.552	1.878	1.316
Total	11.657	7.996	5.878	4.124
<u>Dividendos</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	5.067	1.643	5.067	1.643
Casa Hutton S.A.C. e I.	7.550	3.020	7.550	3.020
Total	12.617	4.663	12.617	4.663

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 25.093 y 15.409 al 30 de noviembre de 2014 y 2013, respectivamente y a miles de pesos 17.577 y 10.499 entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

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 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 los flujos de efectivo de Celulosa Argentina S.A.

Deuda con Fábrica Nacional de Papel S.A. considerada "inversión neta"

Al 30 de noviembre de 2014 la Sociedad mantenía una deuda a largo plazo con su subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S.A. de miles de dólares estadounidenses 49.297 (equivalentes a miles de pesos 420.011). Dado que la cancelación de esa deuda no está contemplada, ni es probable que se produzca, en un futuro previsible, la Sociedad considera que resultan aplicables los lineamientos establecidos en el párrafo 15 de la NIC 21, por lo cual la deuda mencionada constituye una parte de la inversión neta en esa sociedad del extranjero y se expone en la nota 11 "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación".

9. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

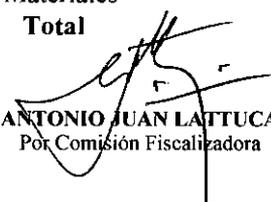
La composición de los créditos impositivos al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Impuesto al valor agregado	8.499	-
Impuesto a las ganancias (neto de provisión para impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta)	15.094	12.426
Total	<u>23.593</u>	<u>12.426</u>
b) No corrientes		
Impuesto a las ganancias	7.972	-
Impuesto a la ganancia mínima presunta	12.731	7.574
Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones)	959	1.113
Total	<u>21.662</u>	<u>8.687</u>

10. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Materias primas	127.893	113.526
Productos elaborados y en proceso	61.247	48.454
Materiales	31.080	26.962
Total	<u>220.220</u>	<u>188.942</u>
b) No corrientes		
Materiales	73.329	70.976
Total	<u>73.329</u>	<u>70.976</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 802.922 y 553.754 en los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	1.345.665	1.270.739
Deuda a largo plazo con Fábrica Nacional de Papel S.A. (nota 8)	<u>(420.011)</u>	-
Total	<u>925.654</u>	<u>1.270.739</u>

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 30.11.2014	Valor en libros al 31.05.2014
Valor Patrimonial Proporcional:					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	34.513	29.399
Tissucel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.667	1.663
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	986.647	938.766
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	187.372	175.418
Forestadora Tapebicué S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	98.935	91.624
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	34.186	31.659
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.483	1.451
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	862	759
				1.345.665	1.270.739

(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 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es el siguiente:

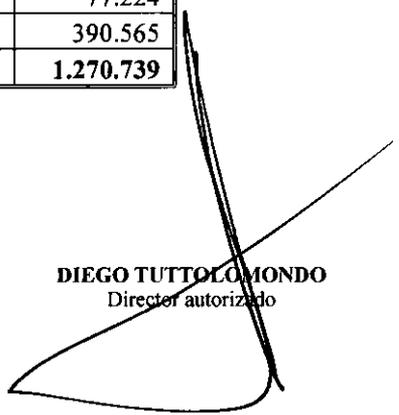
	30.11.2014	31.05.2014
Saldo de inicio	1.270.739	880.174
Cambios en inversiones		
Disolución de Cartulinas Argentinas S.A.	-	(308)
Distribución de dividendos	(12.617)	(4.663)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	52.256	318.312
Resultados por participación en sociedades controladas	35.287	77.224
Total cambios	74.926	390.565
Saldo al cierre	1.345.665	1.270.739


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Peña de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

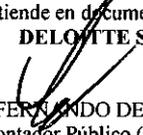
Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013, y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 fueron los siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>				
Cartulinas Argentinas S.A.	-	(1)	-	-
Tissucel S.A.	4	8	1	4
Casa Hutton S.A.C. e I.	12.664	6.965	8.333	5.141
Fábrica Nacional de Papel S.A.	692	(11.094)	3.922	1.639
Forestadora Tapebicuá S.A.	9.838	6.459	6.447	2.433
TC Rey S.A.	11.954	14.801	11.887	12.777
Iviraretá S.A.	103	41	80	29
Rudaco S.A.	32	79	52	69
Subtotal	<u>35.287</u>	<u>17.258</u>	<u>30.722</u>	<u>22.092</u>
<u>Contabilizadas en cuentas por pagar a entidades relacionadas:</u>				
Fideicomiso Forestal I	-	(35)	-	(18)
Subtotal	<u>35.287</u>	<u>17.223</u>	<u>30.722</u>	<u>22.074</u>
Amortización de mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C. e I.	-	(7)	-	(4)
Total	<u>35.287</u>	<u>17.216</u>	<u>30.722</u>	<u>22.070</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Poja. de Santa Fe


DIEGO TUPOLO MONDO
Director autorizado

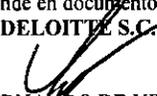
Información financiera resumida

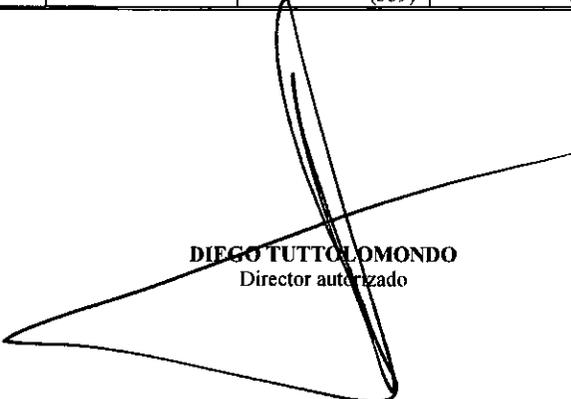
A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 30 de noviembre de 2014:

SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACION EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 30/11/2014
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.10.2014	5.590	16.543	55.395	75,50%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	30.11.2014	2.824	4	1.707	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	30.11.2014	1.991.001 (1)	2.000.325	1.009.885.816	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2014	76.374	11.953	187.372	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2014	63.655	10.197	136.340	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2014	22.999	1.532	72.342	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2014	12	5.139	43.090	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	30.11.2014	-	-	(359)	100%

- (1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 706.912 miles de pesos argentinos al 30 de noviembre de 2014.
- (2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 30 de noviembre 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

El informe de fecha 9 de enero de 2015 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 – Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLEMONDO
 Director autorizado

12. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de las propiedades, plantas y equipos al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

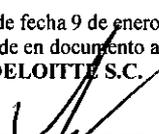
	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Valor residual		
Terrenos	66.523	66.523
Edificios y construcciones	45.222	44.559
Maquinarias e instalaciones	571.856	594.003
Herramientas y equipos	14	25
Muebles y útiles	1.227	1.133
Vehículos	1.859	1.392
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	733	852
Repuestos	25.139	27.083
Obras en curso	272.338	38.220
Bienes no operativos	5.126	5.438
Total	<u>990.037</u>	<u>779.228</u>

La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>30.11.2014</u>	<u>30.11.2013</u>
Costo de ventas	27.396	26.932
Gastos de administración	128	244
Total	<u>27.524</u>	<u>27.176</u>


ANTONIO JUAN LAITUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

Movimientos en propiedades, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 30 de noviembre 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
Valor de origen al 1° de junio de 2013	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
Valor de origen al 31 de mayo de 2014	66.523	54.896	726.942	1.311	10.804	10.074	2.178	27.083	38.220	7.441	945.472
Altas	-	116	3.689	-	304	549	-	-	234.697	-	239.355
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	(1.944)	-	-	(1.944)
Transferencias	-	2.406	(905)	-	-	-	-	-	(579)	-	922
Valor de origen al 30 de noviembre de 2014	66.523	57.418	729.726	1.311	11.108	10.623	2.178	25.139	272.338	7.441	1.183.805
Depreciaciones al 1° de junio de 2013	-	(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)
Depreciaciones al 31 de mayo de 2014	-	(10.337)	(132.939)	(1.286)	(9.671)	(8.682)	(1.326)	-	-	(2.003)	(166.244)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del período	-	(1.859)	(24.931)	(11)	(210)	(82)	(119)	-	-	(312)	(27.524)
Depreciaciones al 30 de noviembre de 2014	-	(12.196)	(157.870)	(1.297)	(9.881)	(8.764)	(1.445)	-	-	(2.315)	(193.768)
Valor Residual al 30 de noviembre de 2014	66.523	45.222	571.856	14	1.227	1.859	733	25.139	272.338	5.126	990.037
Valor Residual al 31 de mayo de 2014	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

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTI TOMONDO
Director autorizado

13. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los préstamos bancarios al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (nota 25.b)	159.098	135.385
Préstamos Banco Ciudad (nota 25.c)	10.570	12.793
Otros (nota 25.d)	3.387	3.230
Bancarios no garantizados		
Prestinanciación de importaciones y exportaciones	20.211	-
Otros (nota 25.f)	220.753	169.955
Total	414.019	321.363
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (nota 25.b)	229.408	293.744
Préstamos Banco Ciudad (nota 25.c)	157.394	154.728
Préstamo Rabobank (nota 25.e)	39.861	-
Otros (nota 25.d)	1.662	3.151
Bancarios no garantizados		
Otros (nota 25.f)	39.663	29.993
Total	467.988	481.616

La composición de los otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos (nota 7)	40.674	26.519
Arrendamientos financieros	-	83
Total	40.674	26.602

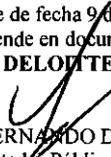
14. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	315.821	283.322
Otras cuentas por pagar	6.352	7.914
Anticipos de clientes	41.839	12.906
Otros anticipos	2.573	3.894
Total	366.585	308.036


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
b) No corrientes		
Acreedores comerciales comunes (Nota 28.b)	110.665	-
Otras cuentas por pagar	46.161	46.553
Total	<u>156.826</u>	<u>46.553</u>

15. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	400	400
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	3.857	3.000
Total - Corrientes	<u>4.257</u>	<u>3.400</u>
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
Total - No corrientes	<u>6.411</u>	<u>6.411</u>
Total Provisiones	<u>10.668</u>	<u>9.811</u>

Los movimientos de las provisiones son los siguientes:

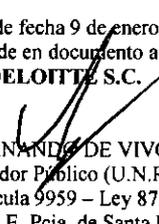
	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Saldo de inicio	9.811	18.962
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	1.212	-
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	713	1.965
Utilizado para su destino específico	(1.068)	(11.054)
Disminuciones	-	(62)
Total cambios	<u>857</u>	<u>(9.151)</u>
Saldo al cierre	<u>10.668</u>	<u>9.811</u>

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

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNÁNDEZ DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8738
 C.P.C.E. Poia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director autorizado

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 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Provisión para deudores incobrables	1.543	1.243
Provisiones para contingencias	3.060	3.060
Gastos deducibles con el pago efectivo	109.251	98.718
Quebrantos impositivos recuperables	46.138	42.385
Valuación de inventarios	6.919	6.919
Otros	226	226
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>167.137</u>	<u>152.551</u>
Valuación de propiedades, planta y equipo	(152.120)	(152.549)
Activos biológicos	(2.942)	(2.941)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(155.150)</u>	<u>(155.578)</u>
Total activo (pasivo) por impuesto diferido neto	<u>11.987</u>	<u>(3.027)</u>

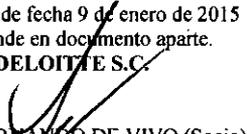
Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 30 de noviembre 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	11.245	35%	3.936	2020
TOTAL	149.132		46.138	


ANTONIO JUAN BATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTOLO MONDO
Director autorizado

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)	-	11.261	(34.151)
Quebrantos impositivos acumulados	60.828	(12.385)	3.753	52.196
Provisión para desvalorización del quebranto	(18.443)	12.385	-	(6.058)
Total al 30 de noviembre de 2014	(3.027)	-	15.014	11.987
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)
Total al 31 de mayo de 2014	(73.878)	-	70.851	(3.027)

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>30.11.2014</u>	<u>30.11.2013</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias –Pérdida	(35.627)	(72.195)
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	<u>12.470</u>	<u>25.268</u>
Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:		
Resultado por participación en sociedades y dividendos	10.514	5.397
Resultados financieros no deducibles	(7.852)	(13.657)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	(312)	273
Donaciones	(26)	(84)
Ajuste de depreciaciones de propiedades, plantas y equipos	(21)	(32)
Diversas	-	(3)
Beneficio total por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva	<u>14.773</u>	<u>17.162</u>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS		
Corriente	(241)	(8.396)
Diferido	15.014	25.558
Total – Beneficio	<u>14.773</u>	<u>17.162</u>

17. PATRIMONIO

Capital social

La composición del capital social al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
Total	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNÁNDEZ DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Al 30 de noviembre 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>30.11.2014</u>	<u>31.05.2014</u>	<u>31.05.2013</u>	<u>31.05.2012</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	100.942
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32	32	32
Total	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

18. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Venta de pasta y papel				
Mercado interno	962.198	693.900	502.578	373.361
Mercado externo	72.891	57.905	30.442	27.377
(-) Impuestos sobre ventas	(22.572)	(14.562)	(11.679)	(7.737)
Total	<u>1.012.517</u>	<u>737.243</u>	<u>521.341</u>	<u>393.001</u>

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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	136	260	11	135
Sueldos y jornales	84.264	65.119	39.731	37.328
Contribuciones sociales	23.673	17.758	10.871	4.524
Impuestos, tasas y contribuciones	3.947	2.956	1.988	1.505
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortización de otros activos intangibles	28.032	26.932	14.018	13.465
Mantenimiento	32.445	29.942	14.712	15.429
Consumos de servicios	1.082	677	496	310
Fletes	339	357	145	242
Seguros	7.882	5.563	3.624	2.953
Alquileres	2.987	2.313	1.653	1.193
Comunicaciones	368	231	185	104
Movilidad y viáticos	650	321	422	145
Limpieza y mantenimiento	2.783	1.604	1.537	842
Servicios de vigilancia	5.529	3.913	2.563	2.435
Servicios de sistematización de datos	304	230	61	181
Otros	18.221	10.432	10.595	5.173
Total	<u>212.642</u>	<u>168.608</u>	<u>102.612</u>	<u>85.964</u>

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - 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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Sueldos y jornales	1.243	1.186	660	614
Contribuciones sociales	258	263	125	125
Seguros	6	5	3	3
Comisiones	58.470	39.911	29.090	21.602
Movilidad y viáticos	991	885	719	441
Quebranto por créditos incobrables	2.072	-	1.377	-
Total	63.040	42.250	31.974	22.785

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2014</u>	<u>30.11.2013</u>
Saldo de inicio de inventarios	259.918	193.418
Compras de insumos y materias primas	560.871	359.185
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	275.682	210.858
Saldo al cierre de inventarios	(293.549)	(209.707)
Total	802.922	553.754

(*) 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 seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>Costos de distribución</u>		<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Gastos de entrega	26.167	22.385	11.723	11.379		
Servicios de sistematización de datos	-	28	-	28		
Total	26.167	22.413	11.723	11.407		

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLONDO
Director autorizado

<u>Gastos de administración</u>	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	14.855	9.125	10.479	6.141
Honorarios y retribuciones por servicios	3.582	2.153	2.223	998
Sueldos y jornales	35.597	23.641	22.033	17.258
Contribuciones sociales	7.797	5.285	4.759	887
Impuestos, tasas y contribuciones	13.648	8.866	6.958	4.561
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	326	458	160	229
Seguros	39	32	19	17
Alquileres	431	305	225	192
Comunicaciones	661	477	299	283
Movilidad y viáticos	1.014	741	460	382
Limpieza y mantenimiento	118	96	60	54
Servicios de vigilancia	282	209	146	90
Servicios de sistematización de datos	1.754	1.073	1.154	586
Otros	4.074	2.756	1.507	1.505
Total	84.178	55.217	50.482	33.183

21. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de los ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
Intereses con terceros no relacionados	2.213	2.086	347	1.661
Intereses con Forestadora Tapebicuá S.A.	587	272	296	140
Intereses con Iviraretá S.A.	245	168	124	86
Total	3.045	2.526	767	1.887
<u>Egresos financieros</u>				
Intereses bancarios y comerciales	(68.866)	(48.813)	(32.452)	(25.130)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(15.183)	(5.389)	(8.531)	(3.396)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(7.906)	(5.418)	(3.987)	(2.795)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(3.725)	(2.552)	(1.878)	(1.316)
Intereses y actualizaciones por juicios	(713)	(877)	(362)	(466)
Intereses con Tissucel S.A.	(26)	(26)	(13)	(13)
Total	(96.419)	(63.075)	(47.223)	(33.116)

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<u>Diferencias de cambio</u>				
Generadas por activos	3.771	6.960	1.201	3.698
Generadas por pasivos	(69.185)	(135.755)	(20.055)	(75.189)
Total	(65.414)	(128.795)	(18.854)	(71.491)

ANTONIO JUAN LATIUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTO DOMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Poia. de Santa Fe

Las diferencias de cambio generadas por pasivos al 30 de noviembre de 2014 se originan en los siguientes conceptos:

	Diferencias de cambio generadas por pasivos:			TOTAL
	Operativos	No Operativos		
		Con partes relacionadas	Con terceros	
Corrientes	(6.211)	(6.760)	(440)	(13.411)
No Corrientes	(3.142)	(21.605)	(31.027)	(55.774)
TOTAL	(9.353)	(28.365)	(31.467)	(69.185)

22. 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.012.517	-	-	1.012.517
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.878	-	-	1.878
Ingresos financieros	3.045	-	-	3.045
Gastos por intereses	(81.236)	-	-	(81.236)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(28.358)	-	-	(28.358)
Pérdida del segmento	(20.854)	-	-	(20.854)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	13.356	21.927	4	35.287
Beneficio por impuesto a las ganancias	14.773	-	-	14.773
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	239.355	-	-	239.355

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	2.710.458	-	-	2.710.458
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	601.148	322.838	1.667	925.654
Pasivos por segmento	1.721.205	-	-	1.721.205

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLIMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

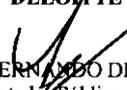
Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013:	Pasta y papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades	737.243	-	-	737.243
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	631	-	-	631
Ingresos financieros	2.526	-	-	2.526
Gastos por intereses	(57.686)	-	-	(57.686)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(27.390)	-	-	(27.390)
Pérdida del segmento	(55.033)	-	-	(55.033)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	(4.136)	21.380	(28)	17.216
Beneficio por impuesto a las ganancias	17.162	-	-	17.162
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	15.947	-	-	15.947

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

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director autorizado

23. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2014	31.05.2014
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo			
Dólares estadounidenses	257	2.162	625
Euros	1	4	5
\$ Argentinos	6.629	6.629	10.583
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	1.097	1.097	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	3.022	25.454	26.064
\$ Argentinos	235.280	235.280	226.902
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.625	13.686	9.932
\$ Argentinos	30.043	30.043	32.035
\$ Uruguayos	20.904	7.422	2.177
Activo No Corriente			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	12	98	107
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	365	3.076	2.957
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.110	9.348	11.243
\$ Argentinos	6.476	6.476	4.865
Pasivo Corriente			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	23.070	196.646	159.997
\$ Argentinos	217.373	217.373	161.366
Otros pasivos financieros			
\$ Argentinos	40.674	40.674	26.602
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	5.631	48.001	76.202
Euros	1.775	18.842	1.071
Libras Esterlinas	-	-	14
\$ Argentinos	299.742	299.742	230.749

ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2014	31.05.2014
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	20.666	176.160	218.095
\$ Argentinos	4.291	4.291	3.888
Pasivo No Corriente			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	49.348	420.640	442.332
\$ Argentinos	47.348	47.348	39.284
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	5.362	45.706	45.509
Euros	10.428	110.665	-
\$ Argentinos	455	455	1.044
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	-	-	319.731
\$ Argentinos	1.668	1.668	1.674

24. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

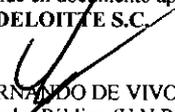
Los instrumentos financieros de la Sociedad al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014 se detallan en el siguiente cuadro:

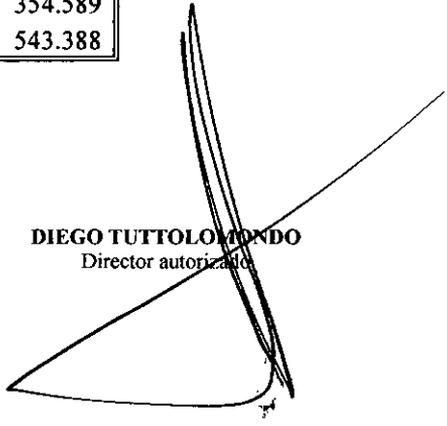
	30.11.2014	31.05.2014
<u>Activos financieros:</u>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	98	107
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	5.897	3.245
Saldo en bancos	2.898	7.968
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.097	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	263.810	255.923
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	66.975	60.252
<u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u>		
Préstamos bancarios	882.007	802.979
Otros pasivos financieros	40.674	26.602
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	523.411	354.589
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	182.119	543.388


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Poia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros de la Sociedad valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 30 de noviembre de 2014 y al 31 de mayo de 2014:

	30.11.2014	31.05.2014
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	5.897	3.245
Saldos en bancos	2.898	7.968
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.097	973
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	263.810	255.923
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	66.975	60.252
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos bancarios	882.007	802.979
Otros pasivos financieros	40.674	26.602
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	523.411	354.589
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	182.119	543.388

25. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTÍAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

	Valor de libros	
	30.11.2014	31.05.2014
Laborales	245	245
Otros	589	589
Total	834	834

b) Préstamo de DEG:

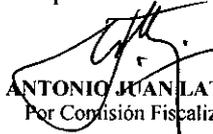
El 30 de marzo de 2006 la Sociedad acordó con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) y DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft MBH ("los Acreedores") el otorgamiento de una facilidad crediticia ("el Préstamo 1") de dólares estadounidenses 25 millones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

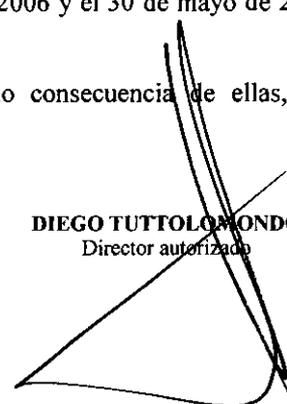
El 30 de mayo de 2008 la Sociedad obtuvo de parte de FMO y DEG otra facilidad crediticia ("el Préstamo 2") de dólares estadounidenses 90 millones (US\$ 90.000.000).

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 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 contratos de préstamo 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.

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


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLO MONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

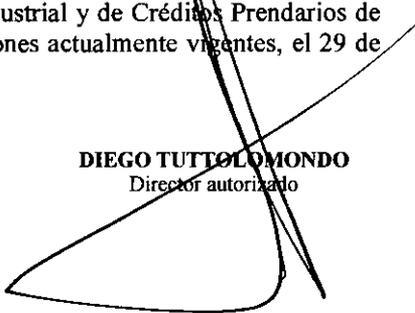
- a) Se unificaron en un mismo documento ambas facilidades crediticias (saldos adeudados a la fecha del Acuerdo correspondientes al Préstamo 1 y al Préstamo 2, resultando en un tramo con un capital de dólares estadounidenses 13 millones y vencimiento final en junio de 2018 ("Tramo 1") y otro tramo con un capital de dólares estadounidenses 52,1 millones ("Tramo 2") y vencimiento final en diciembre de 2016;
- b) Se modificó el margen para determinar los intereses a partir de la fecha de entrada en vigencia del 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
- c) 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 LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

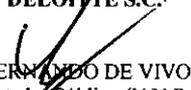
El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.

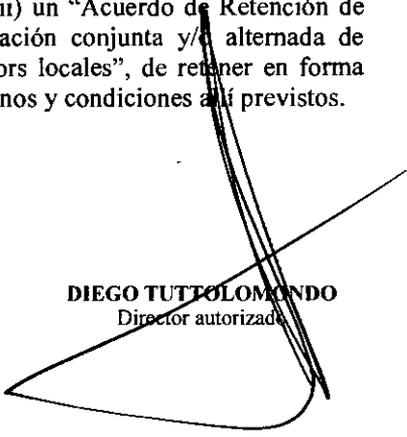

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

- (vii) una prenda en tercer grado de privilegio, luego 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, luego 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, luego convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicué 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 Tapebicué 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 Tapebicué 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, luego 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, luego 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” originalmente celebrado entre la Sociedad y el Sr. Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud del cual se realizó la suscripción de un “Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía” 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; y ii) un “Acuerdo de Retención de Participaciones”, celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de Tapebicué 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director autorizado

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 prepafo, 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 1.675 y 1.125 en los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2014 y 2013, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

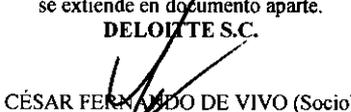
El Préstamo exige adicionalmente el cumplimiento de ciertos compromisos financieros de cumplimiento trimestral. Al 31 de agosto de 2013 la Sociedad presentaba desvíos en los índices "Deuda/EBITDA" y "Cobertura de servicio de deuda", lo que constituía un "evento de incumplimiento", que fue dispensado 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 para cada período 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.

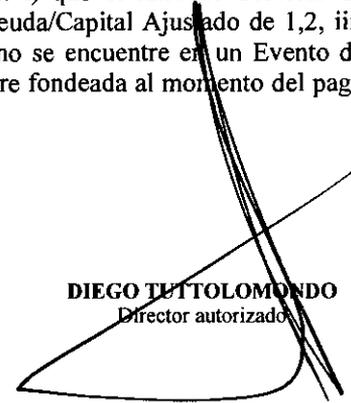
El resto de los compromisos financieros establecidos en el Acuerdo son los siguientes: i) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; ii) Índice Corriente no menor a 1,1; iii) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y iv) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones prendadas/capital 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, la diferencia entre el valor de tasación (determinado por un valuador independiente) y el valor contable de las tierras y activos forestales. 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

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.

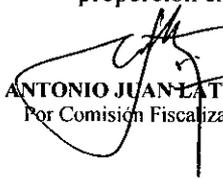
El 22 de diciembre de 2014 la Sociedad y DEG firmaron una nueva enmienda al Acuerdo por la cual se estableció que el pago del Sweetener será efectuado de la siguiente manera: una primera cuota de miles de dólares estadounidenses 466, con vencimiento diciembre de 2014, y tres cuotas de miles de dólares estadounidenses 611 cada una con vencimiento 30 de enero de 2015, 15 de abril de 2015 y 14 de agosto de 2015, respectivamente.

Al 30 de noviembre de 2014 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 45.905 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.

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 son 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;


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Peía. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

- 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 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.

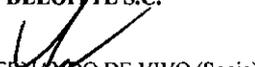
Asimismo, Celulosa Argentina S.A. constituyó una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre ciertas maquinarias de la Sociedad, ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de miles de pesos 15.600, inscripta el 23 de enero de 2014, en garantía del cumplimiento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

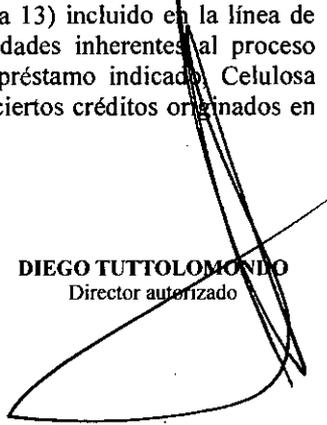
Al 30 de noviembre de 2014 la Sociedad cumple con todos los compromisos financieros establecidos en los contratos vigentes.

- 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 30 de noviembre de 2014 asciende a miles de dólares estadounidenses 592 y se expone 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

- 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 el 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 (nota 28.b) por hasta miles de USD 35.000.

Al 30 de noviembre de 2014 la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en el conterato.

- f) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicué 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 30 de noviembre de 2014 totalizan miles de pesos 75.315 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.

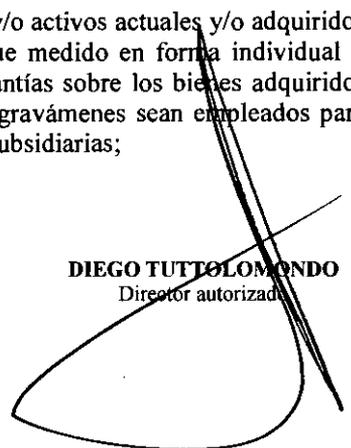
Por dicho contrato la Sociedad asumió, además, ciertos compromisos y obligaciones, entre ellos:

- 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;


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Peía. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

- 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 (nota 28.b).

Al 30 de noviembre 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.

26. 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 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.

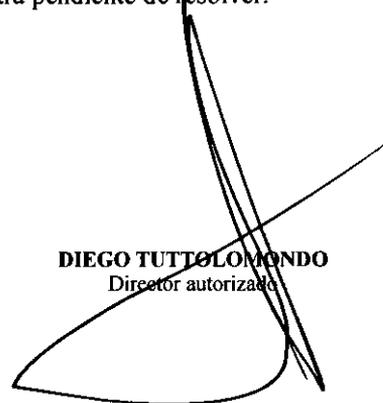
La solicitud de repetición presentada fue denegada por el Fisco Nacional, por lo cual la Sociedad presentó demanda contenciosa de repetición ante el Juzgado Federal N° 1 de Rosario con fecha 18 de septiembre de 2008. La acción fue promovida a efectos de repetir la suma de miles de pesos 8.102, antes indicada, compuesta por las sumas de miles de pesos 6.136 y 684 abonadas en concepto de intereses resarcitorios y punitivos, respectivamente, e integra el objeto de la demanda la suma de miles de pesos 1.282, abonada en concepto de diferencia adicional de punitivos. 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, punitivos 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

27. 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.

28. 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.

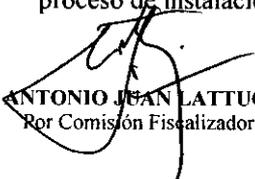
La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 30 de noviembre de 2014 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 4.053 y no corrientes por miles de pesos 45.706.

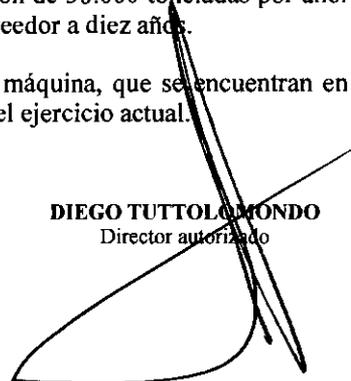
La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y se encuentra en pleno funcionamiento desde ese momento. La empresa Kemira será el único proveedor de ese insumo durante el plazo de duración del contrato, el cual prevé compras mínimas mensuales bajo la condición “Take or pay”. Ello significa el pago 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 un 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. Su precio aproximado es de miles de Euros 18.500 y es financiado por el proveedor a diez años.

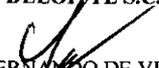
Durante el presente trimestre se recibió casi la totalidad de las partes de la máquina, que se encuentran en proceso de instalación. Se estima su puesta en marcha en el cuarto trimestre del ejercicio actual.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora


DIEGO TUTTOLERO FONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Al 30 de noviembre de 2014 la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 12.156 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 14), incluido en la línea Acreedores comerciales comunes corrientes, por miles de Euros 1.728, y no corrientes, por miles de Euros 10.428.

29. HECHOS POSTERIORES

El 19 de diciembre de 2014 Celulosa Argentina emitió obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 2, a tasa variable (Tasa Badlar Privada más el Margen Aplicable del 7%), con vencimiento 19 de junio de 2016, por un valor nominal de miles de pesos 82.822, y obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) Clase 3, a tasa fija (7,5% nominal anual), con vencimiento a 19 de diciembre de 2017, por un valor nominal de miles de dólares estadounidenses 2.944, bajo el Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo en circulación de hasta miles de US\$ 280.000 (o su equivalente en otras monedas).

Los fondos obtenidos serán utilizados por la Sociedad para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo, el pago de inversiones en activos físicos y otros activos industriales, y la refinanciación de pasivos.

No se han producido otros hechos posteriores al mencionado precedentemente y en otras notas a los presentes estados financieros intermedios separados condensados, entre el 30 de noviembre de 2014 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

30. 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 9 de enero de 2015.


ANTONIO JUAN LATTUCA
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 – Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director autorizado

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 SEIS MESES
FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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:

Ver nota 8 a los estados financieros intermedios separados condensados.

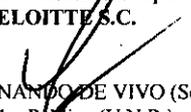
3. Clasificación de los saldos de créditos y deudas en categorías

Al 30 de noviembre de 2014:

	<u>Saldos deudores</u>	<u>Saldos acreedores</u>
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	29.813	165.783
Entre 4 y 6 meses	3.622	9.324
Entre 7 y 9 meses	3.774	1.152
Entre 10 y 12 meses	2.451	1.364
Entre 13 y 24 meses	1.312	316
Entre 25 y 36 meses	7.443	2.587
Entre 37 y 48 meses	1.062	110.448
	<u>49.477</u>	<u>290.974</u>
 <u>Sin plazo establecido</u>	 <u>49.340</u>	 <u>24.575</u>


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTOLOMONDO
Director autorizado

A vencer

Hasta 3 meses	257.675	571.752
Entre 4 y 6 meses	8.593	61.821
Entre 7 y 9 meses	2.833	113.585
Entre 10 y 12 meses	15.094	13.149
Entre 13 y 24 meses	-	232.364
Entre 25 y 36 meses	-	162.725
Entre 37 y 48 meses	-	97.807
Entre 49 y 60 meses	-	141.785
	<u>284.195</u>	<u>1.394.988</u>

Provisiones	(5.875)	-
Total	<u>377.137</u>	<u>1.710.537</u>

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

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Moneda nacional	318.151	693.877
2) Moneda extranjera	58.986	1.016.660
Total	<u>377.137</u>	<u>1.710.537</u>

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

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Con cláusula de ajuste	-	-
2) Sin cláusula de ajuste	377.137	1.710.537
Total	<u>377.137</u>	<u>1.710.537</u>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	18.415	985.886
2) No devengan intereses	358.722	724.651
Total	<u>377.137</u>	<u>1.710.537</u>

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.

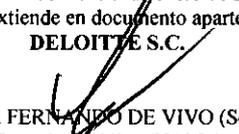
b) **Clasificación de los saldos por créditos y deudas:**

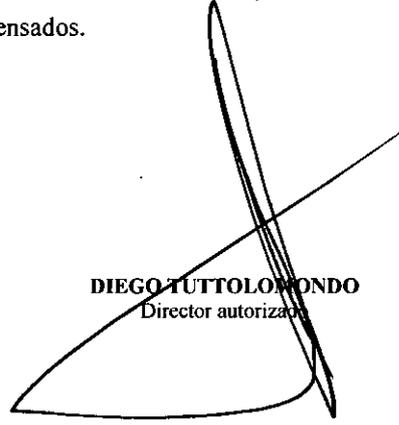
Ver Apéndice I adjunto


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOPONDO
Director autorizado

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.

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:**

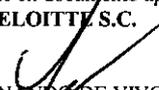
Criterios seguidos para determinar los "valores recuperables" significativos de propiedades, planta y equipos empleados como límites para sus respectivas valuaciones contables:

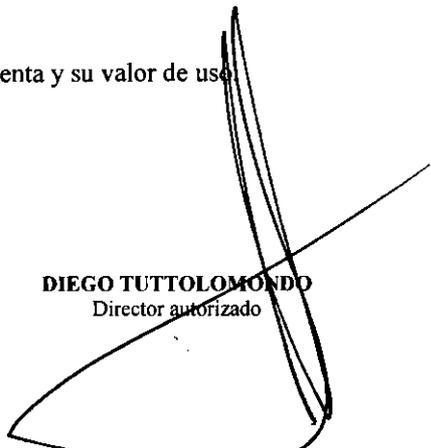
Al cierre de cada ejercicio, la Sociedad revisa el valor contable de sus activos tangibles para determinar si hay algún indicio de que estos activos pudieran estar deteriorados. Si existe algún indicio de deterioro, la Sociedad estima el valor recuperable de los activos con el objeto de determinar el 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.


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe


DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

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.

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)	1.209.230
Proyecto máquina papel tissue	Todo riesgo montaje nueva línea de fabricación de papel	US\$ 34.010 (b)	204.529
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$3.063 US\$ 85 (c)	1.872
	Responsabilidad civil	(d)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(e)	4.964
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	US\$ 70	48.435
Plantación forestal	Incendio y rayos	US\$ 2.907 (f)	24.952
		US\$ 1.307 (g)	8.015

- (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\$ 1.744 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\$ 784 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida.

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

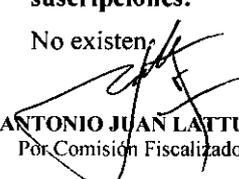
No existen.

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

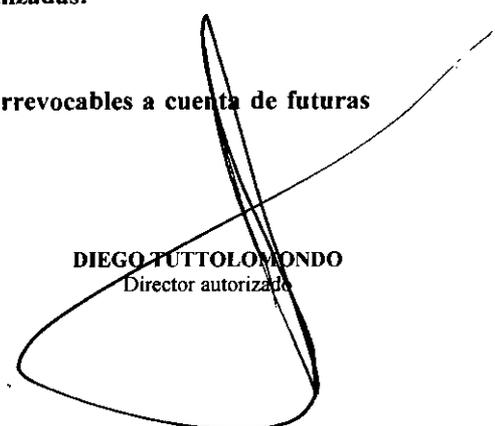
Ver nota 26 a los estados financieros intermedios separados condensados.

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 9 de enero de 2015 se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.


DIEGO TUTTOLOMONDO
 Director autorizado


CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
 Contador Público (U.N.R.)
 Matrícula 9959 - Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

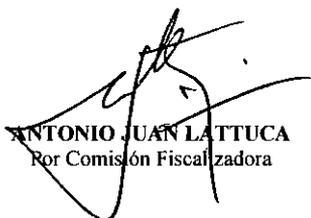
17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas:

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 30 de noviembre 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:

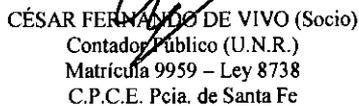
Ver nota 25 b), 25 c), 25 e) y 25 f) a los estados financieros intermedios separados condensados.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional

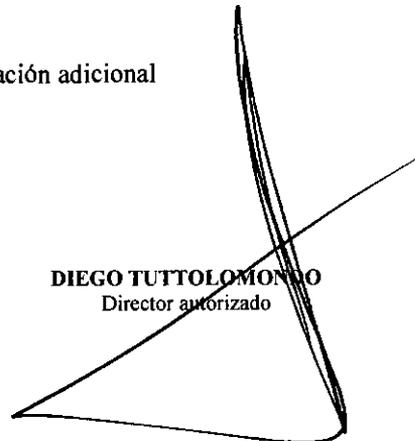


ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte.
DELOITTE S.C.



CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe



DIEGO TUTTOLOMONO
Director autorizado

INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA POR EL ARTÍCULO 68 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 PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE 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		
		De plazo vencido				Sin plazo establecido	A vencer					En moneda local	En moneda extranjera
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses		
Controladas:													
Saldos deudores													
Casa Hutton S.A.C e I.	28.909	864	126				27.919					28.909	
Fábrica Nacional de Papel S.A.	8.410	706	59		7.590		55						8.410
Forestadora Tapebicúa S.A.	11.916						734	8.349	2.833			1.134	10.782
Fideicomiso Forestal I	372					372						372	
Iviraretá S.A.	10.384					10.384						1.036	9.348
Subtotal	59.991	1.570	185			18.346	28.708	8.349	2.833			31.451	28.540
Saldos acreedores													
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(485.908)	(30.084)				(3.180)	(32.633)	(74.657)			(345.354)		(485.908)
Forestadora Tapebicúa S.A.	(685)	(292)					(393)					(685)	
Tissuel S.A.	(1.668)					(1.668)						(1.668)	
TC Rey S.A.	(2.292)	(444)	(1.396)				(452)					(2.292)	
Rudaco	(738)			(738)								(738)	
Fideicomiso Forestal I	(359)					(359)						(359)	
Subtotal	(491.650)	(30.820)	(1.396)	(738)		(5.207)	(33.478)	(74.657)			(345.354)	(5.742)	(485.908)
Total	(431.659)	(29.250)	(1.211)	(738)		13.139	(4.770)	(66.308)	2.833		(345.354)	25.709	(457.368)
Sociedad controlante y otras sociedades relacionadas:													
Saldos deudores													
Tapebicúa LLC	1.916					1.916							1.916
Fanapel Investment Corp.	3.135					3.135						3.135	
Tapebicúa investment Company S.L.	1.933					1.933						1.933	
Subtotal	6.984					6.984						5.068	1.916
Saldos acreedores													
Tapebicúa LLC	(8.989)					(8.989)							(8.989)
Fanapel Investment Corp.	(101.274)					(101.274)							(101.274)
Subtotal	(110.263)					(110.263)							(110.263)
Total	(103.279)					(110.263)	6.984					5.068	(108.347)
Honorarios directores													
Saldos acreedores	(217)						(217)					(217)	
Total	(217)						(217)					(217)	

ANTONIO JULIAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

DIEGO TUTTOLOMONDO
Director autorizado

El informe de fecha 9 de enero de 2015
se extiende en documento aparte
DELOITTE S.C.

CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matricula 9959 - Ley 8738
C.P.C.E. Poia. de Santa Fe

INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA

Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

En 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 30 de noviembre de 2014.
- b) Estado intermedio separado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.
- c) Estado intermedio separado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.
- d) Estado intermedio separado condensado de flujos de efectivo correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.
- e) Información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 30.
- 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 S.C., quien emitió su informe el 9 de enero de 2015, 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 aspectos formales han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.

Rosario, 9 de enero de 2015.


ANTONIO JUAN BATTUCA

Por Comisión Fiscalizadora

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 9 días del mes de enero de 2015 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, Néstor Carlos Gamarra y Daniel Néstor 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 segundo trimestre del corriente ejercicio finalizado el 30 de noviembre 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 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 30 de noviembre de 2014.
- b) Estado intermedio separado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.
- c) Estado intermedio separado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.
- d) Estado intermedio separado condensado de flujos de efectivo correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.
- e) Información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 30.
- 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.

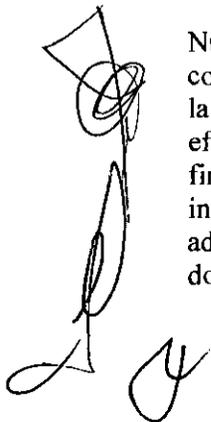
Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados precedentemente y se les presenta con el 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 S.C., quien emitió su informe el 9 de enero de 2015, 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 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 aspectos formales han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.

Rosario, 9 de enero de 2015.

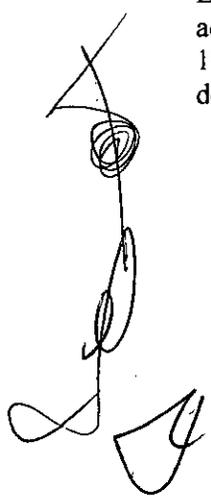
ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA

Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima

En 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 30 de noviembre de 2014.
- b) Estado intermedio consolidado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.
- c) Estado intermedio consolidado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.



- d) Estado intermedio consolidado condensado de flujos de efectivo correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.
- e) Información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 33.
- 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013 son parte integrante de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados precedentemente y se les 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

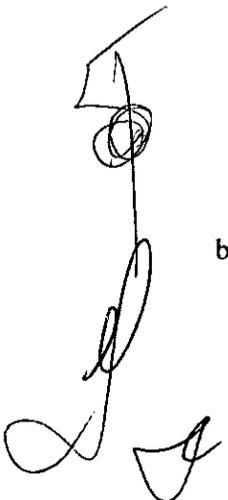
Nuestra responsabilidad es informar sobre los documentos mencionados en el párrafo introductorio con base en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de sindicatura vigentes establecidas por la Resolución Técnica Nro. 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. 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 S.C., quien emitió su informe el 9 de enero de 2015, 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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.

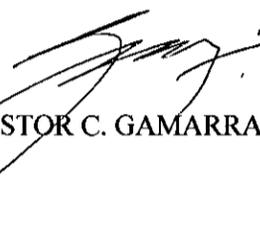
Rosario, 9 de enero de 2015.

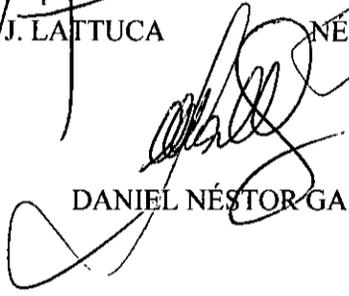
ANTONIO JUAN LATTUCA
Por Comisión Fiscalizadora

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


DANIEL NÉSTOR GALLO



ACTA NUMERO MIL QUINIENTOS NUEVE DE LA SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA, de fecha 09 de Enero de dos mil quince.

Siendo las 18:00 hs. se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores Leonardo de Tezanos Pinto, Pablo Lozada y Diego Tuttolomondo. Asimismo, participan comunicados por videoteleconferencia, en la forma establecida en el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, los señores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, Juan Collado y José Urtubey. Se encuentran presentes también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Daniel Gallo, Antonio Lattuca y Néstor Gamarra.

ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL SEGUNDO 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 Segundo Trimestre concluido el 30 de Noviembre de 2014, hace constar que, con la debida anticipación, los

Au. H. Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



señores Directores y 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 Segundo 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



- 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 y el Sr. Vicepresidente, autorizar en forma expresa al Sr. Diego Tuttolomondo a que firme los Estados Financieros Consolidados y Separados correspondientes al Segundo 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/Nº
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



"En 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 30 de noviembre de 2014."
- b) "Estado intermedio consolidado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014."
- c) "Estado intermedio consolidado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014."
- d) "Estado intermedio consolidado condensado de flujos de efectivo correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014."
- e) "Información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 33."
- 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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

Au. H. Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



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 S.C., quien emitió su informe el 9 de enero de 2015, 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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.”

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



“Rosario, 9 de enero de 2015.”

“**ANTONIO JUAN LATTUCA**”
“Por Comisión Fiscalizadora”

“INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA”

“A los Señores Accionistas de”
“**Celulosa Argentina Sociedad Anónima**”

“En 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 30 de noviembre de 2014.”
- b) “Estado intermedio separado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.”
- c) “Estado intermedio separado condensado de cambios en el patrimonio correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.”
- d) “Estado intermedio separado condensado de flujos de efectivo correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2014.”
- e) “Información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 30.”
- 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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”

Au. H. Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitán Bermúdez
Santa Fe, Argentina
Tel.: 54-341 491-1402
Fax: 54-341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



“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 S.C., quien emitió su informe el 9 de enero de 2015, 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”

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



- 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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 aspectos formales han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes."

"Rosario, 9 de enero de 2015."

"ANTONIO JUAN LATTUCA"
"Por Comisión Fiscalizadora"

- e) 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



"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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como la información explicativa seleccionada incluida en las notas 1 a 33. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	3.382.409"
"Pasivo	2.356.260"
"Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	989.253"
"Ganancia del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	235"
"Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia"	31.402"

"Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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"

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



"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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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

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



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 30 de noviembre de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 8.288 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 30 de noviembre 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 \$ 42, no siendo exigible a esa fecha.”

“Rosario, 9 de enero de 2015”

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



DELOITTE S.C.
Matrícula 13 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

César Fernando De Vivo (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

“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 30 de noviembre 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 seis meses finalizado en dicha fecha, así como información explicativa seleccionada, incluida en las notas 1 a 30. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:”

“Activo	2.710.458”
“Pasivo	1.721.205”
“Patrimonio	989.253”
“Pérdida del período	20.854”
“Resultado integral del período – Ganancia”	31.402”

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



“Las cifras y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2014 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre 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”

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



"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 seis meses finalizado el 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2014 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 8.288 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 30 de noviembre 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 \$ 42, no siendo exigible a esa fecha."

"Rosario, 9 de enero de 2015"

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



DELOITTE S.C.
Matrícula 13 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

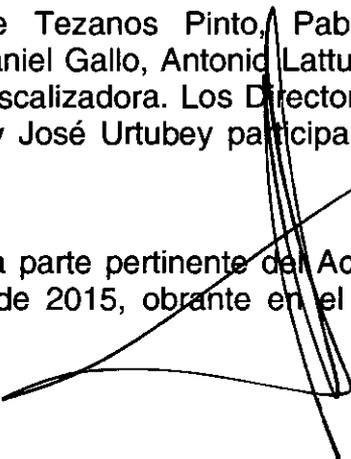
César Fernando De Vivo (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9.959 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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, los Sres. Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, Juan Collado y José Urtubey participan a distancia, comunicados 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: Leonardo De Tezanos Pinto, Pablo Lozada y Diego Tuttolomondo – Directores; Daniel Gallo, Antonio Lattuca y Néstor Gamarra – Miembros de la Comisión Fiscalizadora. Los Directores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, Juan Collado y José Urtubey participaron comunicados por videoteleconferencia.

La presente es copia fiel de la parte pertinente del Acta de Directorio N° 1509 de fecha 09 de Enero de 2015, 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*



Capitán Bermúdez, 9 de enero de 2015

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref.: Estados correspondientes al semestre finalizado el 30 de noviembre 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 30/11/14:
 - Tissucel S.A.
 - TC Rey S.A.
 - Forestadora Tapebicué S.A.
 - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/10/14:
 - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

Diego Tuttolomondo
Director Autorizado

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