



## **Celulosa Argentina S.A.**

**Estados Financieros Intermedios**  
**Condensados al 30 de noviembre de 2013**

# **CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2013**

## **CONTENIDO**

### **PARTE A:**

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

### **PARTE B:**

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS SEPARADOS CONDENSADOS E INFORMACIÓN  
REQUERIDA POR EL ART. 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE  
BUENOS AIRES**

# CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

## ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2013

### PARTE A

#### ÍNDICE

- Informe de los auditores independientes (Revisión limitada)
- Reseña Informativa
- 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

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

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

### **1. Identificación de los estados financieros objeto de la revisión limitada**

Hemos efectuado una revisión limitada de los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S.A.” o la “Sociedad”) con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que incluyen el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2013, 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 esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 32. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	2.574.207
Pasivo	1.705.421
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	839.151
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	55.033
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	42.087

Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012 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.

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros 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 e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés) y, por lo tanto, son responsables 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”). Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que considere necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de distorsiones significativas originadas en errores o en irregularidades. Nuestra responsabilidad consiste en emitir un informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo de este capítulo, basado en nuestra revisión efectuada con el alcance mencionado en el capítulo 2 siguiente.

## **2. Alcance del trabajo**

Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas de la Resolución Técnica N° 7 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a la revisión limitada de estados financieros de periodos intermedios. Estas normas establecen un alcance que es sustancialmente menor a la aplicación de todos los procedimientos de auditoría necesarios para poder emitir una opinión profesional sobre los estados financieros considerados en su conjunto. Las referidas normas básicamente requieren aplicar procedimientos analíticos sobre la información incluida en los estados financieros intermedios, efectuar comprobaciones globales y realizar indagaciones al personal de la Sociedad responsable de la preparación de los estados financieros.

Consecuentemente, no expresamos opinión sobre la situación financiera intermedia consolidada condensada de la Sociedad al 30 de noviembre de 2013 ni sobre su resultado integral intermedio consolidado condensado, los cambios consolidados en su patrimonio y los flujos consolidados de su efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha.

## **3. Aclaraciones previas**

La nota 2.1 a los estados financieros intermedios consolidados condensados indica que 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 en la NIC 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 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

## **4. Manifestación de los auditores**

Con base en el trabajo realizado, según lo señalado en el capítulo 2 de este informe, estamos en condiciones de informar que no hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros intermedios consolidados condensados de Celulosa Argentina S.A. al 30 de noviembre de 2013 identificados en el primer párrafo del capítulo 1 para que estén presentados de acuerdo con la NIC 34.

## **5. Información especial requerida por disposiciones vigentes**


- a) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe están preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y en las normas aplicables 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 2 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 2013 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 6.903 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 2013 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 \$ 112, no siendo exigible a esa fecha.

Rosario, 10 de enero de 2014

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

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



01408763/00364621 ROSARIO, 10/01/2014

EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE  
 CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCUERDA CON LA DE  
 NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A  
 DE VIVO CESAR FERNANDO  
 INSCRIPTO/A EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO NO 9959 Y QUE SE  
 HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135  
 LEGALIZACION N° 01534403

CPCE SANTA FE (60738/12135) DE A. CP. MORESCO, MARIA EVUETINA

1534403

PARA SEGURIDAD

ROSARIO 5

Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe - Cámara Segunda

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

## CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

### RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PERÍODO DE SEIS MESES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2013/2014

#### 1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2013 arrojó una ganancia de \$ 255,2 millones, mientras que el mismo semestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 180,7 millones, aumentando un 41%.

El resultado integral del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2013 fue una ganancia de \$ 46,8 millones, frente a una ganancia de \$ 10,8 millones del mismo semestre del ejercicio anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 1.117,8 millones, que representan un crecimiento del 23% sobre el mismo semestre del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 19%.

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias aumentaron un 23%, producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observados entre ambos semestres en análisis. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 15%. Este aumento en los costos se origina principalmente en mano de obra, combustible, químicos y madera como así también gastos de mantenimiento.

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2013 fue de 95.938 toneladas, cifra un 1,2% superior a la del mismo semestre del ejercicio anterior.

En Fanapel, los ingresos operativos del semestre en análisis, medidos en dólares americanos, reflejaron la caída del volumen de producción, ya que los precios se mantuvieron en los niveles del ejercicio anterior. Sin embargo, como consecuencia de la depreciación del peso argentino, las ventas medidas en dicha moneda se incrementan un 9,6%


Asimismo, durante este semestre algunos eventos en el complejo productivo de Fanapel han acarreado sobrecostos en los consumos de energía y químicos para celulosa, lo que implicó un deterioro en el margen bruto de esta sociedad controlada.

Continuando con Fanapel, la producción del semestre finalizado el 30 de noviembre de 2013 fue de 28.878 toneladas de papel y 20.584 toneladas de pulpa de celulosa. Del total fabricado, el 58% correspondió a papeles estucados.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

Esta producción significó una caída del 8% en la producción del papel en relación a igual semestre del ejercicio anterior, y un incremento del 3% en la producción de celulosa, la cual fue consumida en el proceso productivo.

En Forestadora Tapebicuá se registró un incremento del 44% en la facturación, impulsado principalmente por mayores precios de venta y un incremento en los volúmenes despachados de productos remanufacturados.

En TC Rey las ventas totales se incrementaron 32%, de la mano de mayores despachos de madera aserrada.

El balance consolidado muestra una ganancia por cambio en el valor razonable de los activos biológicos que ascendió a \$ 41,4 millones al 30 de noviembre de 2013, mientras que al cierre del mismo semestre del ejercicio anterior ascendió a \$ 9,8 millones.

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 30,7 millones respecto del mismo semestre del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales e impuestos.

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$ 65,9 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2013, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 49,6 millones.

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de 133,1 millones durante el semestre finalizado el 30 de noviembre de 2013, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 63,4 millones.

El mayor costo financiero se origina en el incremento de la pérdida por diferencia de cambio e intereses, generada por los pasivos establecidos en dólares estadounidenses, que fue parcialmente compensado por la variación del ajuste por conversión de la inversión en sociedades controladas del exterior (Fanapel Uruguay), medida en dólares estadounidenses, que ascendió a una ganancia de \$ 99,9 millones al 30 de noviembre de 2013 y a una ganancia de \$ 46,3 millones al 30 de noviembre de 2012.


Al 30 de noviembre de 2013 se registró un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 2,7 millones, mientras que en el mismo semestre del ejercicio anterior se registró un beneficio de \$ 9,5 millones.

La dotación total del Grupo alcanzó al 30 de noviembre de 2013 la cantidad de 1.751 personas.

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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



## 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

La Sociedad espera un año 2014 con grandes desafíos, y los encarará con una fuerte inversión en el área Papel, en la principal fábrica del Grupo.

Tal como se mencionara en la reseña del trimestral anterior, se ha concretado la compra de una Máquina de Papel Tissue a la prestigiosa firma alemana Voith Paper.

Esta máquina cuenta con la última tecnología de la industria, y permitirá aumentar la capacidad de conversión de papeles que produce la Compañía en aproximadamente un 20%, agregando de esta forma mayor valor al producto final comercializado.

Cabe destacar que el 85% del precio de adquisición de la máquina será financiado a 10 años por el mismo proveedor del equipo y que se trata de una inversión estratégica en un mercado de creciente consumo en el mundo, como lo es el del Papel Tissue, lo que permitirá diversificar la oferta de productos y los riesgos de la Sociedad.

Estimamos que, de no existir imponderables, durante el año 2014 estaremos recibiendo, en diferentes embarques, la Máquina de Papel Tissue y que la misma podría estar en funcionamiento durante los primeros meses de 2015.

Finalmente, con relación a la futura conversión y comercialización de la producción de la Máquina de Papel Tissue, destacamos los acuerdos estratégicos de larga duración arribados por la Sociedad con las empresas Kimberly-Clark y San Andrés de Giles, los cuales contribuyen en gran medida a la sustentabilidad y éxito del Proyecto.

Capitán Bermúdez, 10 de enero de 2014

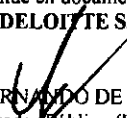


**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora



**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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 2013/2014**

Anexo I

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

<b>Rubro</b>	<b>30.11.13</b>	<b>30.11.12</b>	<b>30.11.11</b>
Activo corriente	798.895	655.828	559.976
Activo no corriente	1.775.312	1.584.133	1.537.736
<b>Total</b>	<b>2.574.207</b>	<b>2.239.961</b>	<b>2.097.712</b>
Pasivo corriente	1.129.522	834.294	806.457
Pasivo no corriente	575.899	594.623	513.096
<b>Subtotal Pasivo</b>	<b>1.705.421</b>	<b>1.428.917</b>	<b>1.319.553</b>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)	839.151	787.523	757.320
Participaciones no controladoras	29.635	23.521	20.839
<b>Patrimonio total</b>	<b>868.786</b>	<b>811.044</b>	<b>778.159</b>
<b>Total del Pasivo más Patrimonio</b>	<b>2.574.207</b>	<b>2.239.961</b>	<b>2.097.712</b>

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

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

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

Fondos generados por las actividades operativas	54.966	20.508	33.082
Fondos utilizados en las actividades de inversión	(47.097)	(22.790)	(63.859)
Fondos generados por (utilizados en) las actividades de financiación	(11.472)	(13.574)	22.414
<b>Total de fondos aplicados durante el periodo</b>	<b>(3.603)</b>	<b>(15.856)</b>	<b>(8.363)</b>

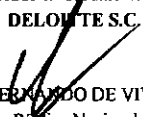
**Índices**

Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,71	0,79	0,69
Solvencia (Patrimonio atribuible a la controladora/Pasivo Total)	0,49	0,55	0,57
Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total)	0,69	0,71	0,73

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 se extiende en documento aparte  
**DELOUÏTE 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

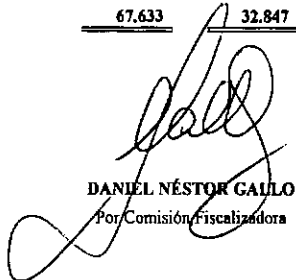
**CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2013/2014**

Anexo 2

**Datos estadísticos (en toneladas)**

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

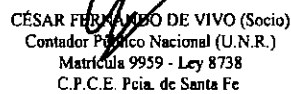
	30.11.13		30.11.12		30.11.11		30.11.10		30.11.09	
	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.	Acumul.	Trim.
<b>Venta de papeles y pulpa de mercado</b>										
Ventas locales	110.327	57.935	98.741	49.357	100.214	52.759	88.722	45.373	90.377	46.189
Exportación	31.735	16.436	36.181	18.743	40.484	22.903	40.195	18.802	37.777	16.496
<b>Total</b>	<b>142.062</b>	<b>74.371</b>	<b>134.922</b>	<b>68.100</b>	<b>140.698</b>	<b>75.662</b>	<b>128.917</b>	<b>64.175</b>	<b>128.154</b>	<b>62.685</b>
<b>Producción de papeles y pulpa de mercado</b>	<b>124.816</b>	<b>62.487</b>	<b>126.238</b>	<b>63.181</b>	<b>127.444</b>	<b>63.141</b>	<b>124.549</b>	<b>61.960</b>	<b>126.274</b>	<b>62.850</b>
<b>Venta de maderas de mercado</b>										
Ventas locales	58.245	28.340	37.428	18.028	56.847	28.980	46.953	22.487	36.757	20.391
Exportación	21	21	82	-	64	-	60	40	294	277
<b>Total</b>	<b>58.266</b>	<b>28.361</b>	<b>37.510</b>	<b>18.028</b>	<b>56.911</b>	<b>28.980</b>	<b>47.013</b>	<b>22.527</b>	<b>37.051</b>	<b>20.668</b>
<b>Producción de madera de mercado</b>	<b>67.633</b>	<b>32.847</b>	<b>56.909</b>	<b>26.586</b>	<b>66.617</b>	<b>34.154</b>	<b>78.767</b>	<b>39.861</b>	<b>70.236</b>	<b>34.077</b>

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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 SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2013**  
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2013)  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

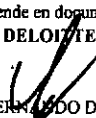
	NOTAS	30.11.2013	31.05.2013
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	25.784	28.550
Otros activos financieros		12.308	7.810
Otros activos no financieros		36.666	37.935
Arrendamientos financieros por cobrar		1.551	2.658
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	364.357	293.053
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	10.840	9.099
Créditos impositivos		32.114	27.700
Inventarios	9	288.335	247.207
Activos biológicos	11	26.940	17.181
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b>798.895</b>	<b>671.193</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros activos financieros		458	326
Otros activos no financieros		30.252	7.661
Arrendamientos financieros por cobrar		442	1.375
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	625	545
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	11.074	9.500
Créditos impositivos		12.600	12.270
Inventarios	9	77.717	72.443
Otros activos intangibles		1.343	1.552
Plusvalía		5.699	5.699
Propiedades, plantas y equipos	10	1.411.435	1.362.197
Activos biológicos	11	208.180	172.942
Activo por impuesto diferido	15	15.487	15.360
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b>1.775.312</b>	<b>1.661.870</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>2.574.207</b>	<b>2.333.063</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Préstamos bancarios	12	520.806	394.293
Otros pasivos financieros	12	34.935	11.678
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	13	384.735	366.771
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	74.153	61.619
Pasivos con los empleados		74.444	62.592
Pasivos por impuestos		26.998	17.271
Provisiones	14	12.685	12.076
Otros pasivos no financieros		766	2.346
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b>1.129.522</b>	<b>928.646</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos bancarios	12	424.754	415.069
Otros pasivos financieros	12	487	686
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	13	36.196	33.517
Pasivos con los empleados		2.821	2.895
Pasivos por impuestos		2.160	2.349
Provisiones	14	9.166	9.858
Pasivo por impuesto diferido	15	99.811	117.006
Otros pasivos no financieros		504	-
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b>575.899</b>	<b>581.380</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>1.705.421</b>	<b>1.510.026</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	16	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		702.173	371.499
Ganancias acumuladas - incluye el resultado del periodo		(55.033)	233.554
Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora)		839.151	797.064
Participaciones no controladoras		29.635	25.973
<b>Total del Patrimonio</b>		<b>868.786</b>	<b>823.037</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>2.574.207</b>	<b>2.333.063</b>

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

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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 GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES**  
**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2013**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

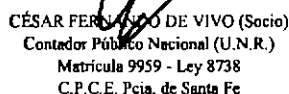
	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2013	2012	2013	2012
Ingresos de actividades ordinarias	17	1.117.848	906.436	606.008	457.964
Costo de ventas	18	(862.692)	(725.783)	(457.588)	(358.746)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>255.156</b>	<b>180.653</b>	<b>148.420</b>	<b>99.218</b>
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		41.373	9.758	31.341	6.585
Costo de producción de activos biológicos		(3.894)	(4.142)	(2.063)	(1.680)
Costos de distribución	19	(54.615)	(47.677)	(28.389)	(24.082)
Gastos de administración	20	(93.203)	(69.474)	(52.531)	(38.394)
Gastos de publicidad y propaganda		(2.492)	(1.431)	(1.579)	(616)
Otros ingresos		2.808	4.510	688	2.006
Otros egresos		(4.957)	(6.070)	(3.050)	(3.580)
Ingresos financieros	21	2.995	1.798	2.196	1.093
Egresos financieros	21	(65.903)	(49.585)	(34.645)	(24.204)
Diferencia de cambio neta	21	(133.137)	(63.389)	(71.424)	(34.517)
Beneficio (Cargo) por impuesto a las ganancias	15	2.719	9.510	(2.460)	3.115
<b>Pérdida del período</b>		<b>(53.150)</b>	<b>(35.539)</b>	<b>(13.496)</b>	<b>(15.056)</b>
<b>Otros resultados integrales</b>					
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		99.919	46.299	55.937	26.480
<b>Total del resultado integral del período - Ganancia</b>		<b>46.769</b>	<b>10.760</b>	<b>42.441</b>	<b>11.424</b>
<b>Pérdida atribuible a:</b>					
Propietarios de la sociedad (controladora)		(55.033)	(36.268)	(15.168)	(15.458)
Participaciones no controladoras		1.883	729	1.672	402
		<b>(53.150)</b>	<b>(35.539)</b>	<b>(13.496)</b>	<b>(15.056)</b>
<b>Resultado integral total (Ganancia) atribuible a:</b>					
Propietarios de la sociedad (controladora)		42.087	8.520	39.012	10.170
Participaciones no controladoras		4.682	2.240	3.429	1.254
		<b>46.769</b>	<b>10.760</b>	<b>42.441</b>	<b>11.424</b>
<b>Pérdida básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora</b>	22	<b>(0,5452)</b>	<b>(0,3594)</b>	<b>(0,1503)</b>	<b>(0,1531)</b>

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

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente


El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE S.C.**

  
**CÉSAR FERNÁNDEZ DE VIVO (Socio)**  
 Contador Público Nacional (U.N.R.)  
 Matrícula 9959 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Peña 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 2013  
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos			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	Resultados no asignados			
Saldos al 1° de junio de 2012	100.974	91.037	38.605	-	-	161.756	44.540	338.385	775.297	21.910	797.207
Pérdida del período								(36.268)	(36.268)	729	(35.539)
Otros resultados integrales del período						44.788			44.788	1.511	46.299
Resultado integral total del período						44.788		(36.268)	8.520	2.240	10.760
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A. por prescripción								3.706	3.706	91	3.797
Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 26 de septiembre de 2012				29.156				(29.156)	-	-	-
Distribución de dividendos de las sociedades controladas										(720)	(720)
Saldos al 30 de noviembre de 2012	100.974	91.037	38.605	29.156		206.544	44.540	276.667	787.523	23.521	811.044
Resultado del período 1° de diciembre de 2012 al 31 de mayo de 2013								(43.113)	(43.113)	597	(42.516)
Otros resultados integrales del período 1° de diciembre de 2012 al 31 de mayo de 2013						52.654			52.654	1.855	54.509
Resultados integrales totales del período 1° de diciembre de 2012 al 31 de mayo de 2013						52.654		(43.113)	9.541	2.452	11.993
Saldos al 31 de mayo 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	2.799	99.919
Resultado integral total del período								(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.											
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		223.269		(223.269)			-
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

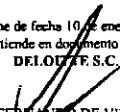
(1) Corresponde a la diferencia entre el valor ajustado del capital y el valor histórico, según requerimiento de la Ley de Sociedades Comerciales

  
 DANIEL NÉSTOR GALLO  
 Por Comisión Fiscalizadora

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

  
 GONZALO GOÑI  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 se extiende en documento aparte.  
 DEL OÍ F.F. S.C.

  
 CÉSAR FERNÁNDEZ 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 FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE**  
**SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2013**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

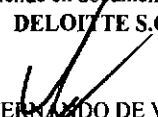
	<u>30.11.2013</u>	<u>30.11.2012</u>
<b>Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación</b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	1.162.500	983.308
Cobros por siniestro	8.527	-
Cobros de reembolsos de exportación	1.814	5.170
Cobros de subsidios gubernamentales	-	643
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(832.500)	(731.267)
Pagos al personal y por cargas sociales	(199.065)	(163.612)
Otros cobros y pagos, netos	2.030	(6.573)
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por impuestos y otros egresos</b>	<u>143.306</u>	<u>87.669</u>
Pagos de contingencias provisionadas	(949)	(679)
Pagos de pasivos por impuestos	(79.387)	(55.065)
Pagos de impuesto a las ganancias	(6.586)	(10.098)
Pago de gastos de racionalización	(1.418)	(1.319)
<b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>	<u>54.966</u>	<u>20.508</u>
<b>Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión</b>		
Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(47.782)	(22.945)
Cobros por venta de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	199	155
Cobros por ventas de otros activos	479	-
Otros cobros	7	-
<b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión</b>	<u>(47.097)</u>	<u>(22.790)</u>
<b>Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación</b>		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	49.776	31.092
Transferencias netas con partes relacionadas	(19)	(35)
Pagos de intereses por financiación	(58.229)	(41.517)
Pagos de dividendos	(1.392)	-
Otros cobros y pagos netos	(1.608)	(3.114)
<b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación</b>	<u>(11.472)</u>	<u>(13.574)</u>
<b>Disminución neta en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<u>(3.603)</u>	<u>(15.856)</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	28.550	31.934
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	837	374
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período</b>	<u>25.784</u>	<u>16.452</u>

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

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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 CONSOLIDADOS CONDENSADOS  
CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE SEIS MESES TERMINADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2013**  
(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

**1. INFORMACIÓN GENERAL**

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

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

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

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

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

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

La sociedad controladora de Celulosa Argentina S.A. al 30 de noviembre de 2013 y 2012 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.



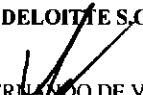
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora



**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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 controladora última de la Sociedad es Tapebicuá 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 Tapebicuá Investment Company S.L.

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

## 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 2013 se presentan sobre la base de la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad ("NIC") N° 34, "Información financiera intermedia". La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V."). Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de junio de 2012.

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 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 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012 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.

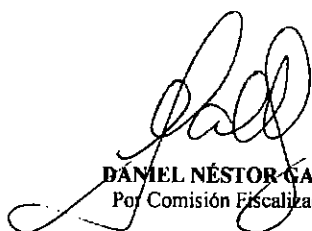
### 2.2. Normas contables aplicables

Las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados son las mismas que aquellas utilizadas para preparar los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado 2.3 siguiente.

Los estados financieros consolidados 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.

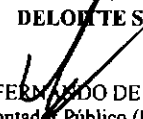
Los estados financieros intermedios consolidados condensados se presentan en miles de pesos, moneda de curso legal en la República Argentina, excepto aclaración en contrario, y han sido preparados a partir de los registros contables de Celulosa Argentina S.A. y de sus sociedades controladas.

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.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

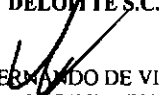
### 2.3. Nuevas normas e interpretaciones adoptadas por la Sociedad a partir del presente ejercicio

- Las modificaciones a la NIC 1 (Presentación de estados financieros) requieren que una sociedad presente los elementos de Otros resultados integrales agrupados en función de aquellos que posteriormente podrían ser reclasificados al estado de resultados. Adicionalmente, se introdujeron modificaciones en la denominación del estado de resultados integral, el cual se denomina bajo la nueva enmienda como “estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales”. Ver el impacto de las modificaciones (cambios de presentación) en el estado intermedio consolidado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.
- La NIIF 10 tiene como objetivo tener una sola base para la consolidación de todas las entidades, independientemente de la naturaleza de la entidad donde se invierte, y esa base es el control, que incluye tres elementos: poder sobre la entidad donde se invierte, exposición o derechos a retornos variables de la entidad donde se invierte, y la capacidad para usar el poder sobre la entidad donde se invierte con el fin de afectar los retornos del inversionista. La NIIF 10 reemplaza a las partes de la NIC 27 que abordan cuándo y cómo el inversionista debe preparar sus estados financieros consolidados y reemplaza la SIC-12 en su totalidad. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad.
- La NIIF 11 clasifica los acuerdos conjuntos ya sea como operaciones conjuntas (combinando los conceptos existentes de activos controlados conjuntamente y operaciones controladas conjuntas) o como negocios conjuntos (equivalentes al concepto existente de entidad controlada conjuntamente). *Operación conjunta* es el acuerdo conjunto por el cual las partes que tienen control conjunto tienen derechos a los activos y obligaciones por los pasivos. *Negocio conjunto* es el acuerdo conjunto por el cual las partes que tienen control conjunto del acuerdo tienen derecho a los activos netos del acuerdo. De acuerdo con el análisis del contrato de Acuerdo Conjunto en el que participa, la sociedad controlada Fábrica Nacional de Papel S.A. ha clasificado su participación en Comital S.A. como operación conjunta. En consecuencia, los estados financieros intermedios consolidados condensados al 30 de noviembre de 2013 y la información comparativa al 31 de mayo de 2013 y al 30 de noviembre de 2012 consolidan línea por línea la participación sobre los activos, pasivos, ingresos y gastos relacionados con el contrato.
- La NIIF 12 se aplica a entidades que tienen participación en subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas o estructuras no consolidadas. La NIIF 12 establece objetivos de revelación, así como también cuáles son las revelaciones mínimas que deben presentarse para cumplir tales objetivos, que son aquellos que ayudan a los usuarios de los estados financieros a evaluar la naturaleza y los riesgos asociados con las participaciones en otras entidades. Los cambios no afectan en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- Las modificaciones a la NIC 19 (revisada en 2011), “Beneficios a los empleados”, introducen cambios significativos en el reconocimiento y medición de los gastos por planes de beneficios definidos y beneficios por terminación, y en la revelación de todos los beneficios a los empleados. Los cambios no afectan en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- Las modificaciones a la NIIF 7 (Instrumentos financieros: información a revelar) requieren la exposición de información que permita evaluar los efectos o potenciales efectos de los acuerdos de compensación, incluidos los derechos de compensación asociados a los instrumentos financieros. Los cambios no afectan en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2009-2011) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo, clarifica la clasificación de repuestos) y a la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación, clarifica la contabilización del impuesto a las ganancias relacionado con distribuciones a los tenedores de un instrumento de patrimonio de acuerdo a la NIC 12 de “Impuesto a las ganancias”). Los cambios no afectan en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOMTE S.C.

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

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

La Sociedad no adoptó las NIIF que se detallan a continuación, que fueron emitidas, pero a la fecha no han sido adoptadas, dado que su aplicación no es exigida al cierre del período intermedio terminado el 30 de noviembre de 2013:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros
Modificaciones a la NIC 32	Instrumentos financieros: presentación

- La NIIF 9 “Instrumentos Financieros”, emitida en noviembre de 2009 y modificada en octubre de 2010 y en diciembre de 2011, introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos y pasivos financieros.

La NIIF 9 requiere que todos los activos financieros que están dentro del alcance de la NIC 39 “Instrumentos Financieros – Reconocimiento y medición”, sean medidos posteriormente a costo amortizado o al valor razonable. Específicamente, las inversiones en deuda que son mantenidas dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es cobrar flujos de efectivo contractuales, y que tienen flujos de efectivo contractuales que son sólo pagos de capital o interés sobre el capital vigente, son, por lo general, medidos al costo amortizado al cierre de los períodos contables posteriores. Todas las demás inversiones de deuda o patrimonio son medidas a los valores razonables al cierre de los períodos contables posteriores.

El efecto más significativo de la NIIF 9 en relación a clasificación y medición de pasivos financieros se refiere a la contabilización de los cambios en el valor razonable de pasivos financieros (designados como pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados) atribuibles a cambios en el riesgo crediticio de dicho pasivo. Específicamente, de acuerdo con la NIIF 9, para pasivos financieros que se designan como pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados, el monto del cambio en el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a los cambios en el riesgo crediticio de esa deuda es reconocido a través de otros resultados integrales, a menos que el reconocimiento de esos cambios en otros resultados integrales creara o incrementara un desajuste contable. Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo crediticio de un pasivo financiero no son posteriormente reclasificados a resultados. Anteriormente, de acuerdo con la NIC 39, el monto total del cambio en el valor razonable del pasivo financiero designado a valor razonable con cambios en resultados, era reconocido en pérdidas y ganancias.

La NIIF 9 entrará en vigencia para los períodos que se inicien a partir del 1° de enero de 2015, siendo permitida su aplicación anticipada.

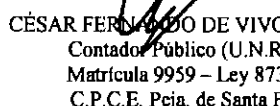
El Directorio anticipa que la NIIF 9 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2015. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- El IASB ha emitido una modificación a la guía de aplicación de la NIC 32, “Instrumentos financieros: presentación”, para aclarar algunos de los requisitos para la compensación de activos y pasivos financieros en el estado de situación financiera, y a la NIIF 7, “Instrumentos financieros: revelaciones”. No se altera el modelo actual de compensación de la NIC 32, pero se aclara que el derecho de compensación debe estar disponible hoy en día, no dependiendo de un acontecimiento futuro. Las revelaciones convergentes de compensación en la NIIF 7 se aplican a posteriori, entrando en vigencia para los períodos anuales que comiencen a partir del 1° de enero de 2014.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

El Directorio anticipa que dicha modificación será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2014. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en la situación financiera y los resultados integrales de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

## 2.5. Bases de consolidación

El estado financiero intermedio consolidado condensado de situación financiera de Celulosa Argentina S.A. incluye los estados financieros intermedios separados condensados de la Sociedad y de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas cuando la Sociedad posee el control de la entidad, el cual se determina en función de tres elementos: poder sobre la entidad donde se invierte, exposición o derechos a retornos variables de la entidad donde se invierte y la capacidad para usar el poder sobre la entidad donde se invierte con el fin de afectar los retornos del inversionista.

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

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

Los principales ajustes de consolidación son los siguientes:


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

Los estados intermedios consolidados condensados de ganancias o pérdidas y 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 2013 y 2012 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 2013 y 2012. A los estados financieros de Casa Hutton S.A.C. e I. al 31 de octubre de 2012 se le efectuaron los ajustes necesarios para reflejar los efectos de la distribución de dividendos dispuesta por la asamblea de accionistas de Casa Hutton S.A.C. e I. el 14 de noviembre de 2012 por un total de miles de pesos 2.600. Durante los meses de noviembre 2013 y 2012 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.

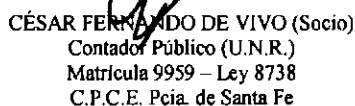
La participación de la sociedad controlada Fábrica Nacional de Papel S.A. en Comital S.A. ha sido clasificada como operación conjunta. De acuerdo con lo establecido por la NIIF 11, la mencionada participación ha sido consolidada línea por línea, en función del porcentaje establecido contractualmente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

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

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

Sociedades controladas	2013		2012	
	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación	Participación en el capital y en los votos	Estados financieros utilizados para la consolidación
<b>Controladas directas:</b>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	75,5%	31/10/13	75,5%	31/10/12
Tissucel S.A.	97,6635%	30/11/13	97,6635%	30/11/12
Cartulinas Argentinas S.A.	-	-	97,99979%	30/11/12
Fábrica Nacional de Papel S.A. (3)	97,6049%	30/11/13	97,6049%	30/11/12
Forestadora Tapebicúa S.A.	97,737%	30/11/13	97,737%	30/11/12
TC Rey S.A.	98%	30/11/13	98%	30/11/12
Fideicomiso Forestal I	100%	30/11/13	100%	30/11/12
<b>Controladas indirectas:</b>				
Iviraretá S.A. (1)	2%	30/11/13	2%	30/11/12
Rudaco S.A. (2)	2,05%	30/11/13	2,05%	30/11/12

- (1) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 98% de su capital.  
(2) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 97,95% de su capital.  
(3) Esta subsidiaria a su vez posee las siguientes entidades controladas y operaciones conjuntas:

	Participación en el capital accionario y en los votos al
	30/11/13 y 30/11/12
Converpel S.A. (Uruguay)	100,00%
Suministros Gráficos Ltda. (Chile)	86,80%
Compañía Papelera S.A. (Uruguay)	62,50%
ETF S.A. (Uruguay)	100,00%
Comital S.A. (Uruguay)	50,00%

## 2.6. Empresa en marcha

Los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados han sido preparados utilizando el principio de empresa en marcha. 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 marcha en la preparación de sus estados financieros intermedios consolidados condensados.

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

La Sociedad se encuentra sujeta al control de la C.N.V. e incluida en el régimen de oferta pública de la Ley N° 17.811.


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

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Prof. Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

Con fecha 1° de agosto de 2013 se aprobó la reglamentación parcial de la mencionada Ley, donde establece que la C.N.V. será la autoridad de aplicación del decreto reglamentario, quedando facultada para dictar sus 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.

### 3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

Dadas las actividades a la que se dedica la Sociedad, las transacciones de la misma no cuentan con un carácter cíclico o estacional significativo.

### 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 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 2013.

### 6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes al efectivo al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Efectivo en caja	5.068	3.284
Saldos en bancos	20.716	25.266
<b>Total</b>	<b><u>25.784</u></b>	<b><u>28.550</u></b>

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


La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Deudores comunes	323.323	275.340
Deudores comunes - Valores descontados	34.258	10.768
Reembolsos a cobrar por exportación	8.257	7.420
Deudores en gestión judicial	9.058	8.079
Siniestros a recuperar	-	1.100
Deudores varios	1.112	680
Subtotal	<u>376.008</u>	<u>303.387</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(11.651)</u>	<u>(10.334)</u>
<b>Total</b>	<b><u>364.357</u></b>	<b><u>293.053</u></b>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
b) No corrientes		
Deudores en gestión judicial	5.318	4.869
Deudores varios	120	111
Subtotal	5.438	4.980
Provisión para deudores incobrables	(4.813)	(4.435)
<b>Total</b>	<b>625</b>	<b>545</b>

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

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Saldo de inicio	14.769	11.844
Altas (*)	1.696	3.048
Bajas	(1)	(123)
<b>Saldo al cierre</b>	<b>16.464</b>	<b>14.769</b>

(\*) Las altas de la provisión para deudores incobrables en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en las líneas de Costo de ventas – Gastos directos de ventas por 391, Gastos de administración por 555 y ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior por 750.

## 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 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	ARS	263	287
		USD	10.098	8.478
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	2.800	2.521
		USD	8.753	7.313
<b>Total</b>			<b>21.914</b>	<b>18.599</b>
Créditos con partes relacionadas corrientes			10.840	9.099
Créditos con partes relacionadas no corrientes			11.074	9.500
<b>Total</b>			<b>21.914</b>	<b>18.599</b>

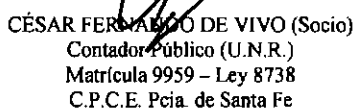
### Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	Estados Unidos	USD	6.476	5.572
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	67.538	55.754
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	139	293
<b>Total</b>			<b>74.153</b>	<b>61.619</b>
Deudas con partes relacionadas corrientes			74.153	61.619
<b>Total</b>			<b>74.153</b>	<b>61.619</b>

#### Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los períodos de seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013 y 2012 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 fueron las siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	227	184	117	93
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicuá LLC	209	171	107	86
<b>Total</b>	<b>436</b>	<b>355</b>	<b>224</b>	<b>179</b>
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	2.552	2.081	1.316	1.055
<b>Total</b>	<b>2.552</b>	<b>2.081</b>	<b>1.316</b>	<b>1.055</b>

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

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a miles de pesos 25.278 y 20.907 al 30 de noviembre de 2013 y 2012, 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.

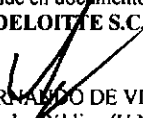
Considerando que no existían perspectivas de que Cartulinas Argentinas S.A. pudiera realizar en el futuro negocios relacionados con su objeto social, el 17 de mayo de 2013 la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas resolvió aprobar la disolución anticipada y liquidación de esa sociedad. El 31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

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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



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.

## 9. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

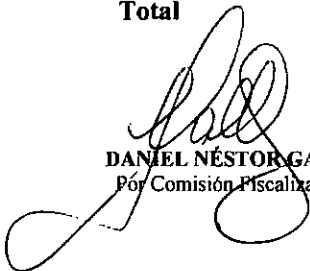
	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Materias primas	99.681	92.987
Productos elaborados y en proceso	81.062	54.269
Importaciones en tránsito	17.150	15.787
Materiales	48.267	39.124
Mercadería de reventa	38.794	41.123
Madera terminada	3.986	5.237
Subtotal	<u>288.940</u>	<u>248.527</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(605)	(1.320)
<b>Total</b>	<b><u>288.335</u></b>	<b><u>247.207</u></b>
b) No corrientes		
Materias primas	337	505
Productos elaborados y en proceso	740	701
Materiales	74.335	69.436
Mercadería de reventa	2.575	2.033
Subtotal	<u>77.987</u>	<u>72.675</u>
Provisión para desvalorización de inventarios	(270)	(232)
<b>Total</b>	<b><u>77.717</u></b>	<b><u>72.443</u></b>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 862.692 y 725.783 al 30 de noviembre de 2013 y 2012, respectivamente (nota 18).

## 10. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

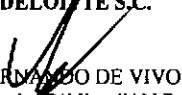
La composición de propiedades, plantas y equipos al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Terrenos	181.057	179.225
Edificios y construcciones	86.877	87.787
Maquinarias e instalaciones	945.814	938.558
Herramientas y equipos	13.851	12.861
Muebles y útiles	2.407	2.300
Vehículos	5.015	4.281
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	2.404	2.369
Repuestos	40.484	37.441
Campos en explotación forestal	64.628	55.550
Obras en curso	63.129	35.722
Bienes no operativos	5.769	6.103
<b>Total</b>	<b><u>1.411.435</u></b>	<b><u>1.362.197</u></b>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

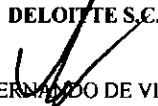
La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012 reconocidas en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presentan en las siguientes líneas:

	<u>30.11.2013</u>	<u>30.11.2012</u>
Costo de ventas	49.047	48.272
Gastos de administración	676	581
Costo de producción de activos biológicos	17	40
<b>Total</b>	<b><u>49.740</u></b>	<b><u>48.893</u></b>

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

Movimientos en propiedades, plantas y equipos


El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es el siguiente:

	Terrenos y campos en explotación forestal	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
<b>Valor de origen al 1º de junio de 2012</b>	<b>224.015</b>	<b>177.444</b>	<b>1.579.706</b>	<b>94.069</b>	<b>21.544</b>	<b>13.959</b>	<b>2.989</b>	<b>43.316</b>	<b>47.225</b>	<b>7.441</b>	<b>2.211.708</b>
Altas	-	26	21.250	688	923	2.330	751	4.167	70.057	-	100.192
Bajas	-	-	(6.927)	-	-	(1.061)	-	(10.120)	(459)	-	(18.567)
Transferencias	-	7.769	80.806	724	(226)	171	-	(1.722)	(82.446)	-	5.076
Ajuste por conversión	10.760	19.485	157.598	16.777	1.748	478	-	1.800	1.345	-	209.991
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2013</b>	<b>234.775</b>	<b>204.724</b>	<b>1.832.433</b>	<b>112.258</b>	<b>23.989</b>	<b>15.877</b>	<b>3.740</b>	<b>37.441</b>	<b>35.722</b>	<b>7.441</b>	<b>2.508.400</b>
Altas	-	190	583	14	357	1.128	330	2.315	26.792	-	31.709
Bajas	-	-	-	-	-	(49)	-	(921)	-	-	(970)
Transferencias	-	2	2.641	279	-	-	-	(780)	(284)	-	1.858
Ajuste por conversión	10.910	19.710	169.263	17.763	1.687	620	-	2.429	899	-	223.281
<b>Valor de origen al 30 de noviembre de 2013</b>	<b>245.685</b>	<b>224.626</b>	<b>2.004.920</b>	<b>130.314</b>	<b>26.033</b>	<b>17.576</b>	<b>4.070</b>	<b>40.484</b>	<b>63.129</b>	<b>7.441</b>	<b>2.764.278</b>
<b>Depreciaciones acumuladas al 1º de junio de 2012</b>	-	(93.793)	(705.040)	(82.993)	(19.441)	(11.238)	(950)	-	-	(669)	(914.124)
Bajas	-	-	2.486	-	-	753	-	-	-	-	3.239
Depreciación del ejercicio	-	(7.350)	(79.581)	(2.027)	(646)	(809)	(421)	-	-	(669)	(91.503)
Ajuste por conversión	-	(15.794)	(111.740)	(14.377)	(1.602)	(302)	-	-	-	-	(143.815)
<b>Depreciaciones acumuladas al 31 de mayo de 2013</b>	-	(116.937)	(893.875)	(99.397)	(21.689)	(11.596)	(1.371)	-	-	(1.338)	(1.146.203)
Bajas	-	-	-	1	-	-	15	-	-	-	16
Depreciación del período	-	(3.989)	(42.798)	(1.280)	(388)	(641)	(310)	-	-	(334)	(49.740)
Ajuste por conversión	-	(16.823)	(122.433)	(15.787)	(1.549)	(324)	-	-	-	-	(156.916)
<b>Depreciaciones acumuladas al 30 de noviembre de 2013</b>	-	(137.749)	(1.059.106)	(116.463)	(23.626)	(12.561)	(1.666)	-	-	(1.672)	(1.352.843)
<b>Valor residual al 30 de noviembre de 2013</b>	<b>245.685</b>	<b>86.877</b>	<b>945.814</b>	<b>13.851</b>	<b>2.407</b>	<b>5.015</b>	<b>2.404</b>	<b>40.484</b>	<b>63.129</b>	<b>5.769</b>	<b>1.411.435</b>
<b>Valor residual al 31 de mayo de 2013</b>	<b>234.775</b>	<b>87.787</b>	<b>938.558</b>	<b>12.861</b>	<b>2.300</b>	<b>4.281</b>	<b>2.369</b>	<b>37.441</b>	<b>35.722</b>	<b>6.103</b>	<b>1.362.197</b>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

## 11. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Bosques - Plantaciones maduras	26.940	17.181
<b>Total</b>	<b><u>26.940</u></b>	<b><u>17.181</u></b>
b) No corrientes		
Bosques - Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo)	5.194	3.385
Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo)	202.787	166.299
Bosques - Plantaciones maduras	199	3.258
<b>Total</b>	<b><u>208.180</u></b>	<b><u>172.942</u></b>

El detalle de los movimientos en activos biológicos al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es el siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Saldo de inicio	190.123	168.901
Cambios de activos biológicos		
Nuevas plantaciones	1.245	5.407
Ganancia por cambios en el valor razonable	41.373	23.615
Incremento en el cambio de moneda extranjera	8.290	8.261
Disminuciones debidas a cosecha	(5.911)	(16.061)
<b>Total cambios</b>	<b><u>44.997</u></b>	<b><u>21.222</u></b>
Saldo al cierre	<b><u>235.120</u></b>	<b><u>190.123</u></b>

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

## 12. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS


La composición de préstamos bancarios al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (Nota 26.b)	103.209	89.775
Préstamo Banco Ciudad (Nota 26.c)	6.118	
Otros (Nota 26.d y 26.e)	75.410	49.130
Bancarios no garantizados		
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	42.367	16.572
Otros	293.702	238.816
<b>Total</b>	<b><u>520.806</u></b>	<b><u>394.293</u></b>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (Nota 26.b)	266.394	265.990
Préstamo Banco Ciudad (Nota 26.c)	54.776	52.281
Otros (Nota 26.d y 26.e)	58.298	55.955
Bancarios no garantizados		
Otros	45.286	40.843
<b>Total</b>	<b><u>424.754</u></b>	<b><u>415.069</u></b>

La composición de otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Cheques descontados y créditos cedidos	34.258	10.768
Arrendamientos financieros	677	910
<b>Total</b>	<b><u>34.935</u></b>	<b><u>11.678</u></b>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	487	686
<b>Total</b>	<b><u>487</u></b>	<b><u>686</u></b>

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

La composición de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	338.721	314.593
Acreedores comerciales documentados	14.632	9.969
Anticipos de clientes	21.586	38.273
Otras cuentas por pagar	5.394	3.936
Otros anticipos recibidos	4.402	-
<b>Total</b>	<b><u>384.735</u></b>	<b><u>366.771</u></b>
b) No corrientes		
Otras cuentas por pagar (nota 30.a)	36.196	33.517
<b>Total</b>	<b><u>36.196</u></b>	<b><u>33.517</u></b>

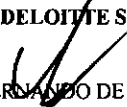
#### Otros anticipos recibidos:

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

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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 S.A. ya percibió la totalidad del resarcimiento acordado y continúa efectuando las tareas de reparación y restauración sobre los bienes de uso dañados.

Al 30 de noviembre de 2013 la línea Otros anticipos recibidos presenta el resarcimiento cobrado, neto de los gastos incurridos a esa fecha.

Al 31 de mayo de 2013 Celulosa Argentina S.A. había contabilizado el importe a recuperar por los productos terminados y los anticipos recibidos netos de los gastos incurridos a esa fecha en trabajos de restauración de los bienes de uso dañados y de la franquicia. El monto ascendía a miles de pesos 1.100 y se presentó como Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar (Nota 7).

#### 14. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	408	158
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	12.277	11.918
<b>Total – Corrientes</b>	<b><u>12.685</u></b>	<b><u>12.076</u></b>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	4.129	4.362
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	5.037	5.496
<b>Total – No corrientes</b>	<b><u>9.166</u></b>	<b><u>9.858</u></b>
<b>Total Provisiones</b>	<b><u>21.851</u></b>	<b><u>21.934</u></b>

Los movimientos de la provisión son los siguientes:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Saldo de inicio	21.934	18.759
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	409	3.081
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	877	1.286
Utilizado para su destino específico	(905)	(1.090)
Disminuciones (***)	(464)	(102)
<b>Total cambios</b>	<b><u>(83)</u></b>	<b><u>3.175</u></b>
Saldo al cierre	<b><u>21.851</u></b>	<b><u>21.934</u></b>

(\*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias en el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013 se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros egresos por 200 y en Gastos de Administración, en la línea Sueldos y Jornales, por 209.

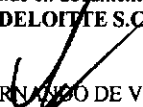
(\*\*) Los incrementos por intereses y actualizaciones de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea Egresos financieros (Nota 21).

(\*\*\*) Los recuperos de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales en la línea de Otros ingresos.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

## 15. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

### Activos por impuestos diferidos

La composición del activo neto por impuestos diferidos al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Quebrantos impositivos (netos de provisión para desvalorización)	17.034	12.601
Valuación de deudores comerciales	1.300	1.054
Valuación de propiedades, plantas y equipos	10.805	7.993
Provisión para juicios	339	143
Valuación de proyecto de inversión (1)	53.621	48.119
Provisión para desvalorización del impuesto diferido (1)	<u>(45.440)</u>	<u>(40.777)</u>
Subtotal activo por impuesto diferido	<u>37.659</u>	<u>29.133</u>
Valuación de inventarios	(20.732)	(12.586)
Otros	<u>(1.440)</u>	<u>(1.187)</u>
Subtotal pasivo por impuesto diferido	<u>(22.172)</u>	<u>(13.773)</u>
<b>Total activo neto por impuesto diferido</b>	<b><u>15.487</u></b>	<b><u>15.360</u></b>

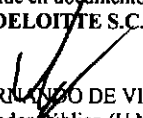
- (1) Corresponde a un activo por beneficio fiscal que obtuvo Fábrica Nacional de Papel S.A. vinculado a un proyecto de inversión que implicó la construcción de una nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica en base a biomasa, que permitirá una significativa reducción de costos e independencia total de los combustibles fósiles para generación de vapor. Dicha exoneración de Impuestos a las rentas de las Actividades Económicas será aplicable por un plazo de cinco años a partir del ejercicio comprendido entre el 1/6/2008 y el 31/5/2009 inclusive o desde el ejercicio en que se obtenga renta fiscal, siempre que no hayan transcurrido cuatro ejercicios de la declaratoria promocional. Dada la existencia de pérdidas fiscales y basada en proyecciones de resultados fiscales para los próximos ejercicios, la sociedad controlada ha entendido prudente constituir una provisión para cubrir parte del activo generado por este beneficio fiscal. La nueva planta de generación entró en operación en el mes de abril de 2012.

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

Pasivos por impuestos diferidos

La composición del pasivo neto por impuestos diferidos al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Provisión para deudores incobrables	1.846	1.788
Provisiones para contingencias	6.839	6.839
Provisión para bonificaciones	-	123
Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta	460	460
Gastos deducibles con el pago efectivo	62.268	45.644
Quebrantos impositivos (netos de provisión para desvalorización)	39.588	32.916
Valuación de deudas comerciales	1.198	1.151
Valuación de inventarios	4.325	4.370
Otros	698	764
<b>Subtotal activo por impuesto diferido</b>	<u>117.222</u>	<u>94.055</u>
Valuación de inventarios		(28)
Valuación de propiedades, plantas y equipos	(193.458)	(194.721)
Resultado de inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Valuación de activos biológicos	(23.354)	(15.772)
Deducciones por arrendamientos financieros	(88)	(71)
Venta y reemplazo	(8)	(11)
Otros	(37)	(370)
<b>Subtotal pasivo por impuesto diferido</b>	<u>(217.033)</u>	<u>(211.061)</u>
<b>Total pasivo neto por impuesto diferido</b>	<u>(99.811)</u>	<u>(117.006)</u>

Quebrantos acumulados

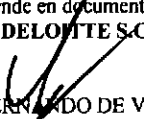
Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad y sus controladas pendientes de utilización al 30 de noviembre de 2013 son los siguientes:

<b>Ejercicio de generación</b>	<b>Importe del quebranto</b>	<b>Tasa impositiva vigente</b>	<b>Crédito por quebrantos impositivos acumulados</b>	<b>Ejercicio de prescripción</b>
2009	44.831	25%/35%	15.145	2014
2010	25.344	35%	8.871	2015
2011	17.356	35%	6.074	2016
2012	66.733	25%/35%	18.042	2017
2013	45.088	35%	14.831	2018
2014 (seis meses)	22.832	35%	7.991	2019
<b>Subtotal</b>	<u>222.184</u>		<u>70.954</u>	
Provisión para desvalorización			(14.332)	
<b>Total</b>			<u>56.622</u>	

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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 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>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del ejercicio	101.646	136.339
Cambios del período		
Beneficio	(15.986)	(32.687)
Ajuste por conversión	(2.188)	(198)
Diferencia de cambio	852	(1.808)
Total cambios	<u>(17.322)</u>	<u>(34.693)</u>
Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del período	<u>84.324</u>	<u>101.646</u>

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

	<u>30.11.2013</u>	<u>30.11.2012</u>
Corriente	(13.267)	(7.681)
Diferido	15.986	17.191
<b>Total - Beneficio</b>	<u>2.719</u>	<u>9.510</u>

## 16. CAPITAL SOCIAL

La composición del capital social al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
<b>Total</b>	<u>192.011</u>	<u>192.011</u>

Al 30 de noviembre de 2013 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>30.11.2013</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
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32
<b>Total</b>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

## 17. 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 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2013	2012	2013	2012
<u>Venta de pasta y papel</u>				
Mercado interno	788.938	628.522	427.179	315.526
Mercado externo	242.352	216.097	132.846	113.791
<u>Venta de madera</u>				
Mercado interno	103.290	72.498	54.859	34.158
Mercado externo	-	252	-	-
(-) Impuestos sobre ventas	(16.732)	(10.933)	(8.876)	(5.511)
<b>Total</b>	<b>1.117.848</b>	<b>906.436</b>	<b>606.008</b>	<b>457.964</b>

## 18. 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 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

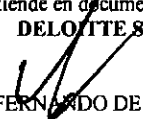
	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2013	2012	2013	2012
Honorarios y retribuciones por servicios	6.804	6.013	3.389	3.166
Sueldos y jornales	114.197	91.525	63.625	49.154
Contribuciones sociales	23.659	19.047	6.790	7.399
Impuestos, tasas y contribuciones	3.252	2.380	1.699	1.165
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	49.065	48.445	24.921	24.289
Mantenimiento	39.390	31.574	20.438	17.211
Consumos de servicios	3.914	3.461	1.814	1.544
Fletes	3.903	2.622	2.423	1.701
Seguros	6.845	5.170	3.641	2.338
Alquileres	3.630	4.067	1.850	1.949
Comunicaciones	577	557	287	288
Movilidad y viáticos	869	679	476	388
Limpieza y mantenimiento	1.783	1.338	935	778
Servicios de vigilancia	4.098	2.770	2.508	1.421
Servicios de sistematización de datos	303	485	218	334
Insumos	12.547	8.502	6.784	3.904
Combustibles y lubricantes	1.625	1.105	859	551
Elaboración monte y flete	96	391	10	245
Gastos de forestación	1	33	-	14
Seguridad e higiene	395	232	210	102
Secado	33	177	3	48
Otros	15.822	11.800	7.876	6.822
<b>Total</b>	<b>292.808</b>	<b>242.569</b>	<b>150.756</b>	<b>124.811</b>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2013	2012	2013	2012
Sueldos y jornales	5.127	4.158	2.725	2.092
Contribuciones sociales	573	573	222	294
Comisiones	40.237	29.586	21.317	14.509
Alquileres	1	7	-	-
Comunicaciones	149	133	75	59
Movilidad y viáticos	1.223	895	591	434
Honorarios y retribuciones por servicios	227	340	107	-
Impuestos, tasas y contribuciones	25	19	12	7
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	153	112	79	53
Seguros	28	28	16	17
Limpieza y mantenimiento	16	27	12	15
Servicios de vigilancia	124	1	123	-
Servicios de sistematización de datos	21	76	6	54
Consumo de servicios	63	74	-	37
Deudores incobrables	391	231	213	74
Mantenimiento	107	107	54	61
Otros	723	372	528	131
<b>Total</b>	<b>49.188</b>	<b>36.739</b>	<b>26.080</b>	<b>17.837</b>

#### Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

	30.11.2013	30.11.2012
Saldo de inicio de inventarios (**)	321.202	312.010
Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios	6.908	9.409
Compras de insumos y materias primas	545.194	440.563
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	341.996	279.308
Ajuste por conversión	14.319	7.601
Saldo al cierre de inventarios (**)	(366.927)	(323.108)
<b>Total</b>	<b>862.692</b>	<b>725.783</b>

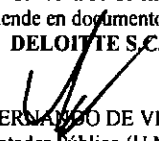
(\*) Según información requerida por el art. 64 inc b) de la Ley N° 19.550 arriba expuesto.

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

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

## 19. 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 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2013	2012	2013	2012
Gastos de entrega	22.528	23.282	10.713	9.343
Seguros	4	4	2	2
Impuestos, tasas y contribuciones	5.945	3.908	3.427	2.077
Fletes	15.204	11.638	8.377	7.804
Honorarios y retribuciones por servicios	2.644	2.298	1.416	1.478
Servicios de sistematización de datos	28	7	28	7
Sueldos y jornales	4.780	4.344	2.727	2.254
Contribuciones sociales	1.345	1.061	677	509
Otros	2.137	1.135	1.022	608
<b>Total</b>	<b>54.615</b>	<b>47.677</b>	<b>28.389</b>	<b>24.082</b>

## 20. 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 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

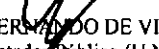
	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2013	2012	2013	2012
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	12.130	6.927	7.905	4.581
Honorarios y retribuciones por servicios	4.811	3.870	2.492	2.053
Sueldos y jornales	37.616	27.645	25.050	16.886
Contribuciones sociales	7.269	4.837	1.753	812
Impuestos, tasas y contribuciones	13.770	13.011	6.934	6.961
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	890	808	455	404
Seguros	387	466	208	225
Alquileres	2.668	2.223	1.373	1.083
Comunicaciones	1.004	806	559	435
Movilidad y viáticos	1.336	1.100	671	615
Limpieza y mantenimiento	284	541	155	195
Servicio de vigilancia	1.467	1.135	742	566
Servicios de sistematización de datos	1.518	954	795	545
Consumo de servicios	264	227	126	195
Combustibles y lubricantes	166	92	102	66
Seguridad e higiene	188	56	123	42
Deudores incobrables	555	496	276	472
Insumos	168	221	55	122
Mantenimiento	440	260	211	221
Otros	6.272	3.799	2.546	1.915
<b>Total</b>	<b>93.203</b>	<b>69.474</b>	<b>52.531</b>	<b>38.394</b>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

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

DELOITTE S.E.

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

## 21. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2013	2012	2013	2012
<b>Ingresos financieros</b>				
Intereses	2.091	941	1.663	498
Intereses con Fanapel Investment Corp.	227	184	117	93
Intereses con Tapebicú LLC	208	171	106	86
Ingresos por colocaciones	358	405	243	335
Otros	111	97	67	81
<b>Total</b>	<b>2.995</b>	<b>1.798</b>	<b>2.196</b>	<b>1.093</b>
<b>Egresos financieros</b>				
Intereses bancarios y comerciales	(56.159)	(41.018)	(29.043)	(19.935)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(2.552)	(2.081)	(1.316)	(1.055)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(5.397)	(4.560)	(3.396)	(1.987)
Intereses y actualizaciones por juicios	(877)	(558)	(466)	(326)
Otros	(918)	(1.368)	(424)	(901)
<b>Total</b>	<b>(65.903)</b>	<b>(49.585)</b>	<b>(34.645)</b>	<b>(24.204)</b>

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

<b>Diferencia de cambio</b>				
Ingresos por variación cambiaria	25.166	21.861	7.838	14.231
Egresos por variación cambiaria	(158.303)	(85.250)	(79.262)	(48.748)
<b>Total</b>	<b>(133.137)</b>	<b>(63.389)</b>	<b>(71.424)</b>	<b>(34.517)</b>

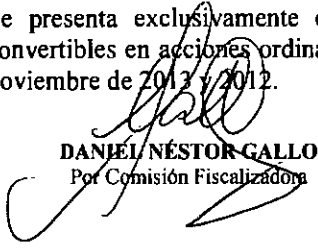
## 22. RESULTADO POR ACCIÓN

### Ganancia por acción básica

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


	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2013	2012	2013	2012
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la controladora	(55.033)	(36.268)	(15.168)	(15.458)
Resultado de acciones preferidas	(2)	(2)	(1)	(1)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(55.035)	(36.270)	(15.169)	(15.459)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas proveniente de operaciones que continúan	(55.035)	(36.270)	(15.169)	(15.459)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942	100.942	100.942
<b>Pérdida por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>(0,5452)</b>	<b>(0,3594)</b>	<b>(0,1503)</b>	<b>(0,1531)</b>

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

### 23. 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 2013:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Ingresos de las actividades ordinarias	1.016.728	101.120	-	1.117.848
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

Período finalizado el 30 de noviembre de 2013:	Pasta y Papel	Madera Sólida	Otros	Total
Activos por segmento	2.188.567	385.591	49	2.574.207
Pasivos por segmento	1.599.427	105.887	107	1.705.421

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Pof Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

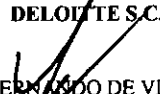
<b>Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012:</b>	<b>Pasta y Papel</b>	<b>Madera Sólida</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
Ingresos de las actividades ordinarias	835.263	71.173	-	906.436
(Pérdida) Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	(212)	9.970	-	9.758
Ingresos financieros	1.408	359	31	1.798
Gastos por intereses	(43.864)	(1.161)	-	(45.025)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(46.462)	(2.943)	-	(49.405)
Ganancia (Pérdida) del segmento	(40.860)	5.332	(11)	(35.539)
Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias	9.700	(172)	(18)	9.510
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	30.244	1.471	-	31.715
Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía	12	-	-	12
Adquisición y aportes de inversiones en entidades asociadas y subsidiarias	-	38	-	38

<b>Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013:</b>	<b>Pasta y Papel</b>	<b>Madera Sólida</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
Activos por segmento	1.984.790	348.220	53	2.333.063
Pasivos por segmento	1.414.861	95.076	89	1.510.026

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

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

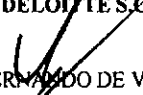
La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2013	31.05.2013
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes del efectivo			
Dólares estadounidenses	1.191	7.267	9.832
\$ Argentinos	15.762	15.762	13.584
\$ Chilenos	48.507	556	1.451
\$ Uruguayos	7.404	2.132	3.683
Euros	8	67	-
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	2.012	12.276	7.782
\$ Uruguayos	111	32	28
Arrendamientos financieros por cobrar			
Dólares estadounidenses	-	-	736
\$ Argentinos	1.551	1.551	1.922
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	9.585	58.478	56.894
\$ Argentinos	263.823	263.823	193.206
\$ Chilenos	2.728.527	31.275	26.216
\$ Uruguayos	37.441	10.781	16.737
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.777	10.840	9.099
<b>Activo No Corriente</b>			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	49	300	235
\$ Argentinos	158	158	91
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	442	442	1.375
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	69	418	360
\$ Uruguayos	719	207	185
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	1.313	8.011	6.692
\$ Argentinos	3.063	3.063	2.808

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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




Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2013	31.05.2013
<b>Pasivo Corriente</b>			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	55.712	342.126	277.907
\$ Argentinos	178.680	178.680	116.386
Otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	9	54	101
\$ Argentinos	34.728	34.728	11.435
\$ Chilenos	13.348	153	142
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	28.499	175.013	96.005
Euros	55	457	712
CDN	-	-	47
\$ Argentinos	180.259	180.259	249.500
\$ Chilenos	175.097	2.007	1.393
\$ Uruguayos	90.715	26.121	19.114
Reales	305	878	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	12.052	74.014	61.326
\$ Argentinos	139	139	293
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	65.187	400.314	399.959
\$ Argentinos	24.440	24.440	15.110
Otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	-	-	7
\$ Argentinos	335	335	467
\$ Chilenos	13.261	152	212
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	5.894	36.196	33.517

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

## 25. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

### Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros del Grupo al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2013	31.05.2013
<b>Activos financieros:</b>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	458	326
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	5.068	3.284
SalDOS en bancos	20.716	25.266
Otros activos financieros		
Depósitos en garantía	12.308	7.810
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.993	4.033
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	364.982	293.598
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	21.914	18.599
<b>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</b>		
Préstamos bancarios	945.560	809.362
Otros pasivos financieros	35.422	12.364
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	420.931	400.288
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	74.153	61.619

### Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado


Los instrumentos financieros del Grupo valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013:

	30.11.2013	31.05.2013
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	5.068	3.284
SalDOS en bancos	20.716	25.266
Otros activos financieros		
Depósitos en garantía	12.308	7.810
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.993	4.033
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	364.982	293.598
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	21.914	18.599
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos bancarios	945.560	809.362
Otros pasivos financieros	35.422	12.364
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	420.931	400.288
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	74.153	61.619

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

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

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

	Valor de libros	
	30.11.2013	31.05.2013
Judiciales – Laborales (*)	393	393
Prefinanciación de exportaciones (Nota 26.f)	12.306	7.810
Judiciales – Otros (*)	589	633
<b>Total</b>	<b>13.288</b>	<b>8.836</b>

(\*) Clasificados como otros activos no financieros

b) Préstamo de DEG:

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

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

El Préstamo 2 comprendió dos tramos: I) hasta dólares estadounidenses 20 millones, destinado a financiar obras y mejoras en las plantas y compra de tierras, y II) hasta dólares estadounidenses 70 millones, para financiar la reestructuración del grupo económico que integra la Sociedad realizada el 30 de mayo de 2008 y descripta en la nota 3.14 de los estados financieros consolidados anuales por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013.

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

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

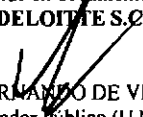
El Acuerdo introdujo ciertas modificaciones a los contratos originales. Como consecuencia de ellas, las principales condiciones actualmente vigentes son las siguientes:

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

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE S.C.

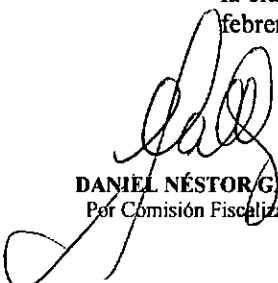
  
CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)  
Contador Público (U.N.R.)  
Matrícula 9959 – Ley 8738  
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

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

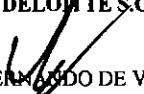
- Constituyó a favor de los prestamistas:

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

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOHTE S.C.**

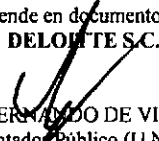
  
**CÉSAR FERNANDO DE VIVO (Socio)**  
 Contador Público (U.N.R.)  
 Matrícula 9959 - Ley 8738  
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

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 el cual se incrementó el índice Deuda/EBITDA permitido desde el período iniciado el 1° de junio de 2013 y se establecieron los siguientes objetivos para el mencionado ratio: para el período de tres meses iniciado el 1° de junio de 2013, hasta 3,7; para el período de tres meses iniciado el 1° de septiembre de 2013 hasta 3,5; para el período de tres meses iniciado el 1° de diciembre de 2013 hasta 3,5 y para cada período sucesivo de tres meses iniciado a partir del 1° de marzo de 2014 hasta 3,0, en la medida que, en todo momento, la deuda consolidada de Celulosa Argentina S.A. no exceda miles de dólares estadounidenses 170.000.

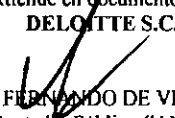
El resto de los compromisos financieros establecidos en el Acuerdo son los siguientes: i) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; ii) Índice corriente no menor a 1,1; iii) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y iv) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones prendadas/capital del préstamo pendiente de pago mayor a 1. Estos compromisos financieros de cumplimiento trimestral se determinan tomando como base las cifras de los estados financieros consolidados y el término "deuda" se refiere al pasivo financiero. Con las modificaciones mencionadas anteriormente se incorporó la definición de "Capital ajustado" para el cálculo del Índice Deuda/Capital. Este ajuste al capital permite adicionar, en el mencionado cálculo, el valor de las tierras y de los activos forestales la diferencia entre su valor de tasación (determinado por un valuator independiente) y su valor contable. En caso de incumplimiento de algunos de los compromisos antes indicados (considerados como un "evento de incumplimiento" según el contrato de 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 podrá 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 permitirá 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 fondecada al momento del pago propuesto. Además, no se limitará el pago de dividendos en acciones.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE S.C.

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

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

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

i) Política de contención de caja:

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

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

b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:

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

Al 30 de noviembre de 2013 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 61.050 y se expone en el rubro Préstamos bancarios (nota 12) 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) El 30 de octubre de 2012 Celulosa Argentina S.A. celebró un Contrato de préstamo con el Banco Ciudad de Buenos Aires (en adelante, el "Contrato") por un total de miles de dólares estadounidenses 10.000 destinados a distintos proyectos de inversión. El importe de capital mencionado será reembolsado por la Sociedad en seis cuotas anuales crecientes, a partir del 30 de octubre de 2014, y devengará intereses semestrales sobre saldos.


Por el mencionado Contrato 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 10.000 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 tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2012, al cierre de los balance anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020; y
- iii) 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 el Patrimonio Neto), menor a 1,50.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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 fin de garantizar la totalidad de las obligaciones asumidas bajo el Contrato, 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.

- 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 2013 asciende a miles de dólares estadounidenses 987 y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (Nota 12) incluidos 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 de los préstamos indicados, Celulosa Argentina S.A. cedió al Banco de la Nación Argentina el derecho al cobro de ciertos créditos originados en exportaciones.
- e) 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 2013 por miles de dólares estadounidenses 20.020.
- f) Los depósitos en garantía clasificados como otros activos financieros incluyen depósitos en el Banco Central de Uruguay por miles de dólares estadounidenses 2.017 prendados en garantía de operaciones de prefinanciación de exportaciones por miles de dólares estadounidenses 2.868 al 30 de noviembre de 2013.
- g) 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 2013 por miles de dólares estadounidenses 1.421.
- h) Celulosa Argentina S.A. firmó contratos de préstamos con el Banco Nación Argentina que fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A. e Iviraretá S.A., quienes asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa. Los saldos de los mencionados préstamos al 30 de noviembre de 2013 totalizan miles de pesos 57.823 y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (Nota 12) incluido en la línea de Préstamos bancarios no garantizados – Otros.

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

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

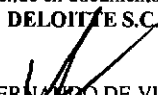
La solicitud de repetición presentada fue denegada por el Fisco Nacional, por lo cual la Sociedad presentó demanda contenciosa de repetición ante el Juzgado Federal N° 1 de Rosario con fecha 18 de septiembre de 2008. La acción fue promovida a efectos de repetir la suma de miles de pesos 8.102, antes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

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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



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

## 28. RÉGIMEN DE PROMOCIÓN DE INVERSIONES

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

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

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

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

## 29. CONTINGENCIA JUDICIAL DERIVADA DE LA QUIEBRA DE CELULOSA COMPAGNUCCI S.A.

Esta contingencia judicial se relaciona con la promoción por parte de los Síndicos designados en la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A. de un juicio contra Celulosa Argentina S.A. y los Directores y Accionistas de Celulosa Compagnucci S.A., con el objeto de responsabilizarlos solidariamente por el pasivo insoluto de la quiebra de la mencionada sociedad.

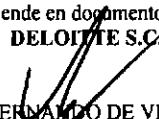
El 10 de diciembre de 2004 se dictó sentencia de Primera Instancia rechazando la demanda interpuesta. Esta sentencia de Primera Instancia fue revocada por la Cámara de Apelaciones haciendo lugar a la demanda y condenando a los codemandados al pago del pasivo insoluto de la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A., de los honorarios de la Sindicatura y demás gastos relacionados, con intereses devengados a partir de la declaración de la quiebra. La Sociedad interpuso un recurso de inconstitucionalidad contra esa decisión, que fue denegado, lo que motivó la correspondiente queja ante la Suprema Corte de Justicia de la Provincia de Santa Fe, que también fue denegada.

Contra esta decisión se instó un Recurso Extraordinario Federal con fecha 27 de octubre de 2009, el cual fue denegado con fecha 6 de marzo de 2010. El 18 de marzo de 2010 Celulosa Argentina S.A. interpuso Queja por Recurso Extraordinario denegado por ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación, la cual fue rechazada. Ante esta decisión, la Sociedad interpuso un Recurso de Revocatoria, el cual también fue denegado según notificación del 21 de febrero de 2011.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

Paralelamente, la Sindicatura había practicado una primera liquidación del pretendido pasivo insoluto de la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A. por 13.344 a marzo 2009, la cual fue impugnada por incluir miles de pesos 2.525 que correspondían al crédito verificado por Celulosa Argentina S.A. y 1.532 de créditos laborales ya abonados mediante acuerdos formalizados en sede laboral. Tal impugnación fue resuelta favorablemente, mandándose a confeccionar una nueva. Esta decisión fue apelada por la Sindicatura pero, pese a ello, la ha practicado por 5.507 a marzo 2010. Este último cálculo también fue impugnado por prematuro, pero por auto N° 2881 del 30 de noviembre de 2010 tal impugnación fue rechazada y se aprobó esa liquidación. Esta decisión fue apelada por la Sociedad. Por otra parte, la Sindicatura ha reclamado extrajudicialmente en reiteradas ocasiones el pago del importe incluido en la segunda liquidación, intimaciones que fueron rechazadas por Celulosa Argentina S.A.

El 25 de noviembre de 2011 el Tribunal dispuso una traba de embargo e inhibición por el monto de 3.181 más el 30% estimado para intereses y costas, por pretendidos créditos laborales adeudados. Tal medida quedó suspendida en razón de la caución sustitutiva de embargo presentada por Celulosa Argentina S.A., emitida por Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A. Por otra parte, se planteó reposición y recurso de apelación en subsidio contra tal decisión, fundado, entre otras razones, en que dichos supuestos créditos laborales se encuentran extinguidos y, por ende, no conformarían el pasivo de condena de tal proceso. Por otra parte, con motivo de las apelaciones deducidas por ambas partes respecto de la cuantificación de la deuda, luego de expresados y contestados los agravios, la Cámara devolvió las actuaciones a Primera Instancia, requiriendo precisiones a las partes.

Finalmente, se señala que si bien el importe total de la contingencia aún no se encuentra definitivamente establecido, el Directorio y los asesores legales de la Sociedad estiman que la provisión contable constituida es razonable y suficiente para sus fines.

### 30. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que es cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 30 de noviembre de 2013 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (Nota 13) incluido en línea otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 2.317 y no corrientes por miles de pesos 36.196.

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

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

- b) En el mes de agosto de 2013 Celulosa Argentina S.A. firmó el contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a la firma alemana Voith Paper.

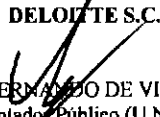
La mencionada máquina tendrá una capacidad estimada de producción de 30.000 toneladas por año. El precio aproximado es de miles de Euros 18.500. En el mes de septiembre de 2013 la Sociedad abonó un anticipo de miles de Euros 3.084, incluido en el rubro Otros activos no financieros no corriente, y el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

Se estima su puesta en marcha en el tercer trimestre del ejercicio 2014-2015.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

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

No se han producido otros hechos posteriores a los mencionados en notas a los presentes estados financieros intermedios consolidados condensados, entre el 30 de noviembre de 2013 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

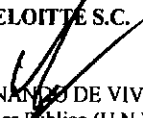
### 32. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

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



**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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



**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

## 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 Sociedad Anónima, hemos efectuado una revisión limitada de los documentos detallados en el apartado I siguiente. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros 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 e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés) y, por lo tanto, son responsables de la preparación y presentación de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34 ("NIC 34"), "Información financiera intermedia".

### **I) DOCUMENTOS EXAMINADOS**

- a) Estados financieros consolidados intermedios condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") y sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5) que incluyen el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2013, 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 esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 32.
- b) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad.

### **II) ALCANCE DEL TRABAJO**

Nuestra revisión fue realizada 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 la revisión de los documentos detallados en el capítulo I se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes para la revisión de estados financieros correspondientes a 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 detallados en el apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte S.C. quien emitió su informe con fecha 10 de enero de 2014 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la revisión limitada efectuada por dicha firma profesional. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente inferior al de un examen de auditoría, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre los estados financieros en su conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión.

No hemos evaluado los criterios empresarios de administración, comerciales ni de producción, dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.

Asimismo, en relación con la Reseña Informativa correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de noviembre de 2013, hemos verificado que contiene la información requerida por las normas de la Comisión Nacional de Valores, en lo que es materia de nuestra competencia, que sus datos numéricos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

### **III) ACLARACIONES PREVIAS**

La nota 2.1 a los estados financieros intermedios consolidados condensados indica que 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 en la NIC 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 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

### **IV) DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

Con base en la tarea realizada con el alcance descrito en el apartado II de este informe, que no incluyó la aplicación de todos los procedimientos necesarios para permitirnos expresar una opinión sobre los estados financieros objeto de esta revisión, considerados en su conjunto, estamos en condiciones de informar que:

- a) No hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros intermedios consolidados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 30 de noviembre de 2013, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con la NIC 34.
- b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la Reseña informativa, preparada por el Directorio de la Sociedad y requerida por la Comisión Nacional de Valores, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros responsabilidad exclusiva del Directorio.

Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el apartado a) del capítulo I 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, 10 de enero de 2014.

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora

# CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

## ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2013

### PARTE B

#### ÍNDICE

- Informe de los auditores independientes (Revisión limitada)

#### 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 requerida por el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- Informe de la Comisión Fiscalizadora

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES (Revisión limitada)

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

### 1. Identificación de los estados financieros objeto de la revisión limitada

Hemos efectuado una revisión limitada de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S.A.” o la “Sociedad”), que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2013, 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 esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:

Activo	2.334.958
Pasivo	1.495.807
Patrimonio	839.151
Pérdida del período	55.033
Resultado integral del período – Ganancia	42.087

Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012 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.

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros 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 e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés) y, por lo tanto, son responsables 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”). Para preparar los estados financieros intermedios separados condensados a que se refiere este informe, la Sociedad ha aplicado las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, las cuales difieren en algunos aspectos de lo establecido en las referidas NIIF, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos. Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que considere necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de distorsiones significativas originadas en errores o en irregularidades. Nuestra responsabilidad consiste en emitir un informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo de este capítulo, basado en nuestra revisión efectuada con el alcance mencionado en el capítulo 2 siguiente.

## **2. Alcance del trabajo**

Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas de la Resolución Técnica N° 7 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a la revisión limitada de estados financieros de periodos intermedios. Estas normas establecen un alcance que es sustancialmente menor a la aplicación de todos los procedimientos de auditoría necesarios para poder emitir una opinión profesional sobre los estados financieros considerados en su conjunto. Las referidas normas básicamente requieren aplicar procedimientos analíticos sobre la información incluida en los estados financieros intermedios, efectuar comprobaciones globales y realizar indagaciones al personal de la Sociedad responsable de la preparación de los estados financieros.

Consecuentemente, no expresamos opinión sobre la situación financiera intermedia separada condensada de la Sociedad al 30 de noviembre de 2013 ni sobre su resultado integral intermedio separado condensado, los cambios en su patrimonio intermedio separado condensado y los flujos de su efectivo intermedios separados condensados por el período de seis meses finalizado en esa fecha.

## **3. Aclaraciones previas**

La nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados indica que 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 en 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 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

## **4. Manifestación de los auditores**

Con base en el trabajo realizado, según lo señalado en el capítulo 2 de este informe, estamos en condiciones de informar que no hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina S.A. al 30 de noviembre de 2013 identificados en el primer párrafo del capítulo 1 para que estén presentados de acuerdo con las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros intermedios separados de una entidad controladora.

## **5. Información especial requerida por disposiciones vigentes**

- a) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe están preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y en las normas aplicables de la C.N.V..
- b) Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.
- c) Los estados financieros intermedios separados 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 2 de este informe, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 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 indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2013 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 6.903 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 2013 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 \$ 112, no siendo exigible a esa fecha.

Rosario, 10 de enero de 2014

**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

01408764/00364620 ROSARIO, 10/01/2014

EL CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE CERTIFICA QUE LA FIRMA PROFESIONAL QUE ANTECEDE CONCUERDA CON LA DE NUESTRO REGISTRO Y CORRESPONDE A DE VIVO CESAR FERNANDO INSCRIPTO/A EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO NO 9959 Y QUE SE HAN CUMPLIDO CON LAS LEYES NRO. 6854 Y 12135. LEGALIZACION N° 01524409

CPCE SANTA FE LEY 8738 Y 12135 DE A. CP MORESCO, MARTA-EVELINA

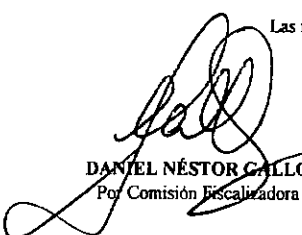
1534409


CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE SANTA FE ROSARIO

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA  
 ESTADO INTERMEDIO SEPARADO CONDENSADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2013  
 (Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2013)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

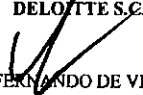
	NOTAS	30.11.2013	31.05.2013
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	7.766	7.050
Otros activos no financieros		29.027	28.362
Arrendamientos financieros por cobrar		1.551	2.658
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	221.337	168.436
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	23.092	35.147
Créditos impositivos		9.624	11.569
Inventarios	9	144.556	131.876
<b>Total del Activo Corriente</b>		<b>436.953</b>	<b>385.098</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros activos financieros		95	59
Otros activos no financieros		30.042	7.439
Arrendamientos financieros por cobrar		442	1.375
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7	-	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	18.666	9.167
Créditos impositivos		4.173	3.672
Inventarios	9	65.151	61.542
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	10	989.589	880.189
Otros activos intangibles		662	854
Plusvalía		2.551	2.551
Propiedades, plantas y equipos	11	773.266	782.817
Activos biológicos		13.368	12.737
<b>Total del Activo No Corriente</b>		<b>1.898.005</b>	<b>1.762.402</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>2.334.958</b>	<b>2.147.500</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Préstamos bancarios	12	317.367	230.141
Otros pasivos financieros	12	34.499	11.241
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	13	222.815	243.856
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	152.733	132.986
Pasivos con los empleados		46.948	38.683
Pasivos por impuestos		14.723	13.868
Provisiones	14	12.223	11.150
Otros pasivos no financieros		72	43
<b>Total del Pasivo Corriente</b>		<b>801.380</b>	<b>681.968</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos bancarios	12	360.252	349.831
Otros pasivos financieros	12	-	15
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	13	36.196	32.484
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	238.893	201.098
Pasivos con los empleados		2.821	2.895
Pasivos por impuestos		445	455
Provisiones	14	7.000	7.812
Pasivo por impuesto diferido	15	48.320	73.878
Otros pasivos no financieros		500	-
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>		<b>694.427</b>	<b>668.468</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>1.495.807</b>	<b>1.350.436</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	16	192.011	192.011
Reservas y resultados diferidos		702.173	371.499
Ganancias acumuladas - incluye el resultado del período		(55.033)	233.554
<b>Total del Patrimonio</b>		<b>839.151</b>	<b>797.064</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>2.334.958</b>	<b>2.147.500</b>

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

  
 DANIEL NÉSTOR GALLO  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
 GONZALO GOÑI  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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 GANANCIAS O PÉRDIDAS Y OTROS RESULTADOS

## INTEGRALES CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2013

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012

y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

	NOTAS	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
		2013	2012	2013	2012
Ingresos de actividades ordinarias	17	737.243	599.182	393.001	295.472
Costo de ventas	18	(553.754)	(481.192)	(287.161)	(227.644)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>183.489</b>	<b>117.990</b>	<b>105.840</b>	<b>67.828</b>
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos		631	1.599	-	481
Costo de producción de activos biológicos		(113)	(587)	(43)	(220)
Costos de distribución	19	(22.413)	(20.920)	(11.407)	(9.991)
Gastos de administración	19	(55.217)	(37.941)	(33.183)	(21.567)
Gastos de publicidad y propaganda		(1.722)	(941)	(1.155)	(358)
Otros ingresos		826	1.527	447	557
Otros egresos		(5.548)	(5.549)	(3.113)	(2.904)
Resultado por participación en sociedades controladas	10	17.216	5.936	22.070	2.504
Ingresos financieros	20	2.526	1.343	1.887	676
Egresos financieros	20	(63.075)	(47.099)	(33.116)	(23.028)
Diferencia de cambio neta	20	(128.795)	(60.950)	(71.491)	(32.506)
Beneficio por impuesto a las ganancias	15	17.162	9.324	8.096	3.070
<b>Pérdida del período</b>		<b>(55.033)</b>	<b>(36.268)</b>	<b>(15.168)</b>	<b>(15.458)</b>
<b>Otros resultados integrales</b>					
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:					
Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior		97.120	44.788	54.180	23.950
<b>Total del resultado integral del período</b>		<b>42.087</b>	<b>8.520</b>	<b>39.012</b>	<b>8.492</b>
Pérdida básica por acción del período	21	(0,5452)	(0,3594)	(0,1503)	(0,1531)

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



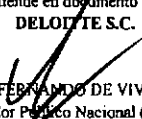
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora



GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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 CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE SEIS MESES FINALIZADO EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2013**  
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012)  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

RUBROS	Capital social		Reservas			Resultados diferidos		Resultados no asignados	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		
Saldos al 1° de junio de 2012	100.974	91.037	38.605	-	-	161.756	44.540	338.385	775.297
Pérdida del período								(36.268)	(36.268)
Otros resultados integrales del período						44.788			44.788
Resultado integral total del período						44.788		(36.268)	8.520
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A., por prescripción								3.706	3.706
Constitución de reserva especial para plan de inversiones y compromisos financieros resuelta por la Asamblea General Ordinaria del 26 de septiembre de 2012					29.156			(29.156)	-
Saldos al 30 de noviembre de 2012	100.974	91.037	38.605	29.156	-	206.544	44.540	276.667	787.523
Resultado del período 1° de diciembre de 2012 al 31 de mayo de 2013								(43.113)	(43.113)
Otros resultados integrales del período 1° de diciembre de 2012 al 31 de mayo de 2013						52.654			52.654
Resultados integrales totales del período 1° de diciembre de 2012 al 31 de mayo de 2013						52.654		(43.113)	9.541
Saldos al 31 de mayo 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

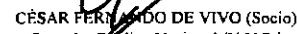
(1) Corresponde a la diferencia entre el valor ajustado del capital y el valor histórico, según requerimientos de la Ley de Sociedades Comerciales

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora

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

  
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE S.C.**

  
**CÉSAR FERNANDO DE VTVO** (Socio)  
Contador Público Nacional (U.N.R.)  
Matrícula 9959 - Ley 8738  
C.P.C.F. 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 2013**

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012)  
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

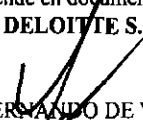
	<u>30.11.2013</u>	<u>30.11.2012</u>
<b>Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación</b>		
Cobros por ventas de bienes y servicios	797.445	678.662
Cobros de reembolsos de exportación	1.814	5.170
Cobros de siniestros	8.527	-
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(576.020)	(510.149)
Pagos al personal y por cargas sociales	(117.241)	(96.278)
Otros cobros y pagos, netos	1.882	(6.325)
<b>Subtotal - Actividades operativas antes de pagos de impuestos y otros egresos</b>	<u>116.407</u>	<u>71.080</u>
Pagos de contingencias provisionadas	(905)	(679)
Pagos de pasivos por impuestos	(64.436)	(40.298)
Pagos de impuesto a las ganancias	(6.096)	(9.794)
Pagos por gastos de racionalización	(1.418)	(1.319)
<b>Total de flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>	<u>43.552</u>	<u>18.990</u>
<b>Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión</b>		
Cobros por ventas de propiedades, plantas y equipos y otros activos	130	-
Cobros por ventas de otros activos	479	-
Cobros de dividendos	3.020	-
Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(42.189)	(13.364)
<b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión</b>	<u>(38.560)</u>	<u>(13.364)</u>
<b>Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación</b>		
Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros	49.657	30.762
Transferencias netas con partes relacionadas	(643)	4
Pagos de intereses por financiación	(51.697)	(36.558)
Otros cobros y pagos netos	(1.593)	(5.953)
<b>Total de flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación</b>	<u>(4.276)</u>	<u>(11.745)</u>
<b>Aumento (Disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<u>716</u>	<u>(6.119)</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	<u>7.050</u>	<u>9.004</u>
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período</b>	<u>7.766</u>	<u>2.885</u>

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

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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 2013  
(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 2013 y 2012 es Tapebicué Investment Company S.L. con una tenencia del 66,4% del capital y de los votos de la Sociedad. Tapebicué Investment Company S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada que se encuentra inscrita en el Registro Mercantil Central de Madrid, España, y fue registrada en el Tomo N° 28.156, Folio 140, Hoja Registral N° 507.240. Su domicilio es Gral. Yague 10, 2° A – Madrid, España.

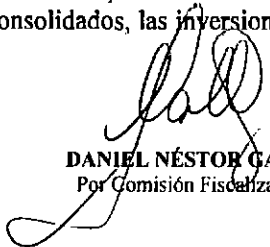
La controladora última de la Sociedad es Tapebicué Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187.269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S.L.

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

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

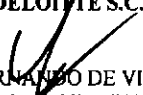
Los presentes estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina S.A. por el período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013 se presentan sobre la base de la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) N° 34, "Información financiera intermedia". La adopción de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E.") y por las Normas de la Comisión Nacional de Valores ("C.N.V."). Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de junio de 2012.

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

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

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 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012 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 2013, tal como se describen en aquellos estados financieros, excepto por los cambios mencionados en el apartado 2.3 siguiente.

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

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

La preparación de los estados financieros, cuya responsabilidad es del Directorio de la Sociedad, requiere efectuar ciertas estimaciones contables y que los administradores realicen juicios al aplicar las normas contables.


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

- Las modificaciones a la NIC 1 (Presentación de estados financieros) requieren que una sociedad presente los elementos de Otros resultados integrales agrupados en función de aquellos que posteriormente podrían ser reclasificados al estado de resultados. Adicionalmente, se introdujeron modificaciones en la denominación del estado de resultados integral, el cual se denomina bajo la nueva enmienda como "estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales". Ver impacto de las modificaciones (cambios de presentación) en el estado intermedio separado condensado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.
- La NIIF 10 tiene como objetivo tener una sola base para la consolidación de todas las entidades, independientemente de la naturaleza de la entidad donde se invierte, y esa base es el control, que incluye tres elementos: poder sobre la entidad donde se invierte, exposición o derechos a retornos variables de la entidad donde se invierte y la capacidad para usar el poder sobre la entidad donde se invierte con el fin de afectar los retornos del inversionista. La NIIF 10 reemplaza a las partes de la NIC 27 que abordan cuándo y cómo el inversionista debe preparar sus estados financieros consolidados y reemplaza la SIC-12 en su totalidad. La aplicación de esta nueva norma no afectó los montos expuestos en relación a activos y pasivos financieros de la Sociedad.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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 NIIF 12 se aplica a entidades que tienen participación en subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas o estructuras no consolidadas. La NIIF 12 establece objetivos de revelación, así como también cuáles son las revelaciones mínimas que deben presentarse para cumplir tales objetivos, que son aquellos que ayudan a los usuarios de los estados financieros a evaluar la naturaleza y los riesgos asociados con las participaciones en otras entidades. Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- Las modificaciones a la NIC 19 (revisada en 2011), "Beneficios a los empleados", introducen cambios significativos en el reconocimiento y medición de los gastos por planes de beneficios definidos y beneficios por terminación, y en la revelación de todos los beneficios a los empleados. Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- Las modificaciones a la NIIF 7 (Instrumentos financieros: información a revelar) requieren la exposición de información que permita evaluar los efectos o potenciales efectos de los acuerdos de compensación, incluidos los derechos de compensación asociados a los instrumentos financieros. Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad.
- Las Mejoras anuales a las NIIF (ciclo 2009-2011) introducen modificaciones a varias normas, las que incluyen modificaciones a la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo, clarifica la clasificación de repuestos) y a la NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación, clarifica la contabilización del impuesto a las ganancias relacionado con distribuciones a los tenedores de un instrumento de patrimonio de acuerdo a la NIC 12 de "Impuesto a las ganancias"). Los cambios no afectaron en forma significativa las revelaciones en los estados financieros 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, que fueron emitidas, pero a la fecha no han sido adoptadas, dado que su aplicación no es exigida al cierre del período intermedio terminado el 30 de noviembre de 2013:

Norma	Denominación
NIIF 9	Instrumentos financieros
Modificaciones a la NIC 32	Instrumentos financieros: presentación

- La NIIF 9 "Instrumentos Financieros", emitida en noviembre de 2009 y modificada en octubre de 2010 y en diciembre de 2011, introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos y pasivos financieros.

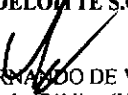
La NIIF 9 requiere que todos los activos financieros que están dentro del alcance de la NIC 39 "Instrumentos Financieros – Reconocimiento y medición", sean medidos posteriormente a costo amortizado o al valor razonable. Específicamente, las inversiones en deuda que son mantenidas dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es cobrar flujos de efectivo contractuales, y que tienen flujos de efectivo contractuales que son sólo pagos de capital o interés sobre el capital vigente, son, por lo general, medidos al costo amortizado al cierre de los períodos contables posteriores. Todas las demás inversiones de deuda o patrimonio son medidas a los valores razonables al cierre de los períodos contables posteriores.

El efecto más significativo de la NIIF 9 en relación a clasificación y medición de pasivos financieros se refiere a la contabilización de los cambios en el valor razonable de pasivos financieros (designados como pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados) atribuibles a cambios en el riesgo crediticio de dicho pasivo. Específicamente, de acuerdo con la NIIF 9, para pasivos financieros que se designan como pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados, el monto del cambio en el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a los cambios en el riesgo crediticio de esa deuda es reconocido a través de otros resultados integrales, a menos que el reconocimiento de esos cambios en otros resultados integrales creara o incrementara un desajuste contable. Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo crediticio de un pasivo financiero no son posteriormente reclasificados a resultados. Anteriormente, de acuerdo con la NIC 39, el monto total del cambio en el valor razonable del pasivo financiero designado a valor razonable con cambios en resultados, era reconocido en pérdidas y ganancias.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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 NIIF 9 entrará en vigencia para los períodos que se inicien a partir del 1° de enero de 2015, siendo permitida su aplicación anticipada.

El Directorio anticipa que la NIIF 9 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza 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 IASB ha emitido una modificación a la guía de aplicación de la NIC 32, "Instrumentos financieros: presentación", para aclarar algunos de los requisitos para la compensación de activos y pasivos financieros en el estado de situación financiera, y a la NIIF 7, "Instrumentos financieros: revelaciones". No se altera el modelo actual de compensación de la NIC 32, pero se aclara que el derecho de compensación debe estar disponible hoy en día, no dependiendo de un acontecimiento futuro. Las revelaciones convergentes de compensación en la NIIF 7 se aplican a posteriori, entrando en vigencia para los períodos anuales que comiencen a partir del 1° de enero de 2014.

El Directorio anticipa que dicha modificación será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2014. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en la situación financiera y los resultados integrales de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

## 2.5. Empresa en marcha

Los presentes estados financieros intermedios separados condensados han sido preparados utilizando el principio de empresa en marcha. 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 marcha en la preparación de sus estados financieros intermedios separados condensados.

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

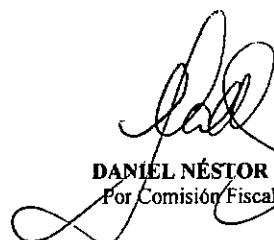
La Sociedad se encuentra sujeta al control de la C.N.V. e incluida en el régimen de oferta pública de la Ley N° 17.811.

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

Con fecha 1° de agosto de 2013 se aprobó la reglamentación parcial de la mencionada Ley, donde establece que la C.N.V. será la autoridad de aplicación del decreto reglamentario, quedando facultada para dictar sus 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.

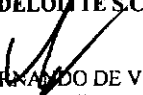
## 3. ESTACIONALIDAD DE LAS OPERACIONES

Dadas las actividades a la que se dedica la Sociedad, las transacciones de la misma no cuentan con un carácter cíclico o estacional significativo.

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

#### 4. ADMINISTRACION 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 2013.

#### 6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes del efectivo al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Efectivo en caja	2.905	1.589
Saldos en bancos	4.861	5.461
<b>Total</b>	<b><u>7.766</u></b>	<b><u>7.050</u></b>

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

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Deudores comerciales:		
Deudores comunes	179.213	149.534
Deudores comunes - Valores descontados	34.258	10.768
Reembolsos a cobrar por exportación	8.231	7.399
Deudores en gestión judicial	132	132
Otras cuentas por cobrar:		
Siniestros a recuperar	-	1.100
Subtotal	<u>221.834</u>	<u>168.933</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(497)</u>	<u>(497)</u>
<b>Total</b>	<b><u>221.337</u></b>	<b><u>168.436</u></b>
b) No corrientes		
Deudores comerciales:		
Deudores en gestión judicial	<u>1.373</u>	<u>1.373</u>
Subtotal	<u>1.373</u>	<u>1.373</u>
Provisión para deudores incobrables	<u>(1.373)</u>	<u>(1.373)</u>
<b>Total</b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>-</u></b>

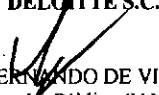
La evolución de la provisión para deudores incobrables es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Saldo de inicio	1.870	1.953
Bajas	-	(83)
Saldo al cierre	<u>1.870</u>	<u>1.870</u>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

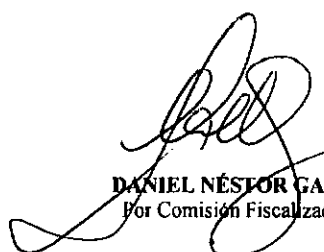
### Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	Argentina	ARS	18.493	22.005
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	2.668	51
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	439	1.465
		USD	8.147	6.753
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	104	519
		USD	-	698
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	273	255
Suministros Gráficos Ltda.	Uruguay	USD	-	2.463
Iviraretá S.A.	Argentina	ARS	1.036	1.036
		USD	6.410	5.355
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	1.388	1.193
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	ARS	2.800	2.521
<b>Total</b>			<b>41.758</b>	<b>44.314</b>
			<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Créditos con partes relacionadas corrientes			23.092	35.147
Créditos con partes relacionadas no corrientes			18.666	9.167
<b>Total</b>			<b>41.758</b>	<b>44.314</b>

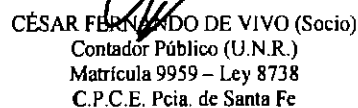
### Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

	<u>País</u>	<u>Tipo de moneda</u>	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	Argentina	ARS	1.659	1.658
Cartulinas Argentinas S.A.	Argentina	ARS	-	306
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Uruguay	USD	313.494	266.892
Forestadora Tapebicué S.A.	Argentina	ARS	-	1.200
		USD	579	-
TC Rey S.A.	Argentina	ARS	-	1.355
		USD	653	-
Fideicomiso Forestal I	Argentina	ARS	358	323
Rudaco S.A.	Argentina	ARS	738	738
<u>Controlante indirecta:</u>				
Tapebicué LLC	Estados Unidos	USD	6.476	5.572
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	Bahamas	USD	67.530	55.747
<u>Personal clave de la gerencia:</u>				
Directores		ARS	139	293
<b>Total</b>			<b>391.626</b>	<b>334.084</b>
			<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Deudas con partes relacionadas corrientes			152.733	132.986
Deudas con partes relacionadas no corrientes			238.893	201.098
<b>Total</b>			<b>391.626</b>	<b>334.084</b>

Transacciones entre entidades relacionadas

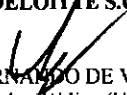
Las transacciones realizadas durante los períodos de seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013 y 2012 y los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 fueron las siguientes:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<u>Ingresos de actividades ordinarias</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.976	723	1.095	303
Casa Hutton S.A.C. e I.	4.895	3.853	2.257	1.124
Suministros Gráficos Ltda.	15.033	10.144	2.431	2.900
<b>Total</b>	<b>21.904</b>	<b>14.720</b>	<b>5.783</b>	<b>4.327</b>
<u>Compras de bienes</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	51.412	48.348	22.998	23.663
Casa Hutton S.A.C. e I.	677	432	509	114
Forestadora Tapebicué S.A.	22	276	22	110
Rudaco S.A.	-	610	-	610
<b>Total</b>	<b>52.111</b>	<b>49.666</b>	<b>23.529</b>	<b>24.497</b>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<u>Comisiones</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Casa Hutton S.A.C. e I.	13.353	8.833	7.495	4.537
<b>Total</b>	<b>13.353</b>	<b>8.833</b>	<b>7.495</b>	<b>4.537</b>
<u>Recepción de servicios</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicué S.A.	529	437	272	221
TC Rey S.A.	596	493	306	250
<b>Total</b>	<b>1.125</b>	<b>930</b>	<b>578</b>	<b>471</b>
<u>Ingresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Forestadora Tapebicué S.A.	272	244	140	124
TC Rey S.A.	-	28	-	14
Iviraré S.A.	168	138	86	70
<b>Total</b>	<b>440</b>	<b>410</b>	<b>226</b>	<b>208</b>
<u>Egresos financieros</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Tissucel S.A.	26	26	13	13
Fábrica Nacional de Papel S.A.	5.418	4.595	2.795	2.329
<u>Otras partes relacionadas:</u>				
Fanapel Investment Corp.	2.552	2.081	1.316	1.055
<b>Total</b>	<b>7.996</b>	<b>6.702</b>	<b>4.124</b>	<b>3.397</b>
<u>Dividendos</u>				
<u>Subsidiarias:</u>				
Fábrica Nacional de Papel S.A.	1.643	1.767	1.643	1.767
Casa Hutton S.A.C. e I.	3.020	1.963	3.020	1.963
<b>Total</b>	<b>4.663</b>	<b>3.730</b>	<b>4.663</b>	<b>3.730</b>

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.

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

## 9. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Materias primas	72.212	77.353
Productos elaborados y en proceso	44.225	32.825
Materiales	28.119	21.698
<b>Total</b>	<b>144.556</b>	<b>131.876</b>
b) No corrientes		
Materiales	65.151	61.542
<b>Total</b>	<b>65.151</b>	<b>61.542</b>

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 553.754 y 481.192 al 30 de noviembre de 2013 y 2012, respectivamente (nota 18).

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

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Participaciones permanentes en subsidiarias	989.581	880.174
Mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C.e I.	8	15
<b>Total</b>	<b>989.589</b>	<b>880.189</b>

Subsidiarias	Clase	Valor nominal	Cantidad	Valor en libros al 30.11.2013	Valor en libros al 31.05.2013
Acciones ordinarias sin cotización:					
Casa Hutton S.A.C. e I.	Ordinarias	1 (1)	4.220.183	19.810	15.865
Tissuccel S.A.	Ordinarias	1 (1)	2.757.647	1.656	1.648
Cartulinas Argentinas S.A.	Ordinarias	1 (1)	469.910	-	308
Fábrica Nacional de Papel S.A.	Ordinarias	100 (2)	19.433.140	702.744	618.362
TC Rey S.A.	Ordinarias	1 (1)	74.846.797	157.042	142.241
Forestadora Tapebicúa S.A.	Ordinarias	1 (1)	46.237.479	79.058	74.257
	Preferidas	1 (1)	15.976.744	27.317	25.659
Rudaco S.A. (3)	Ordinarias	1 (1)	472.092	1.345	1.266
Iviraretá S.A. (4)	Ordinarias	1 (1)	240	609	568
				<b>989.581</b>	<b>880.174</b>


(1) Cifras expresadas en pesos argentinos.

(2) Cifras expresadas en pesos uruguayos.


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

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

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

Evolución de mayor valor de activos

Cuenta principal	Valor de origen	Amortizaciones			Neto resultante 30.11.2013	Neto resultante 31.05.2013
		Acumuladas al comienzo del período/ejercicio	Del período/ejercicio	Acumuladas al cierre del período/ejercicio		
Mayor valor de activos						
Casa Hutton S.A.C. e I.	385	(370)	(7)	(377)	8	15
<b>Total al 30/11/13</b>	<b>385</b>	<b>(370)</b>	<b>(7)</b>	<b>(377)</b>	<b>8</b>	
<b>Total al 31/05/13</b>	<b>385</b>	<b>(353)</b>	<b>(17)</b>	<b>(370)</b>		<b>15</b>

Movimientos de inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es el siguiente:

	30.11.2013	31.05.2013
Saldo de inicio	880.174	771.224
Cambios en inversiones		
Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S.A., por prescripción	-	3.706
Disolución de Cartulinas Argentinas S.A.	(308)	-
Distribución de dividendos	(4.663)	(3.730)
Diferencia de conversión de negocios en el extranjero	97.120	97.442
Resultados por participación en sociedades controladas	17.258	11.532
Total cambios	109.407	108.950
<b>Saldo al cierre</b>	<b>989.581</b>	<b>880.174</b>

Resultados por participación en sociedades controladas

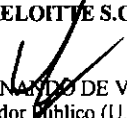
Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012, y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 fueron los siguientes:

	Junio a Noviembre		Septiembre a Noviembre	
	2013	2012	2013	2012
<u>Contabilizadas en Inversiones:</u>				
Cartulinas Argentinas S.A.	(1)	(11)	-	(5)
Tissucel S.A.	8	47	4	39
Casa Hutton S.A.C. e I.	6.965	2.014	5.141	1.411
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(11.094)	(1.342)	1.639	(3.934)
Forestadora Tapebicuá S.A.	6.459	900	2.433	1.584
TC Rey S.A.	14.801	4.303	12.777	3.394
Iviraretá S.A.	41	9	29	13
Rudaco S.A.	79	46	69	22
Subtotal	17.258	5.966	22.092	2.524
<u>Contabilizadas en cuentas por pagar a entidades relacionadas:</u>				
Fideicomiso Forestal I	(35)	(22)	(18)	(16)
Subtotal	17.223	5.944	22.074	2.508
Amortización de mayor valor de activos de Casa Hutton S.A.C. e I.	(7)	(8)	(4)	(4)
<b>Total</b>	<b>17.216</b>	<b>5.936</b>	<b>22.070</b>	<b>2.504</b>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

Información financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 30 de noviembre de 2013:

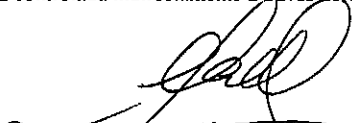
SUBSIDIARIAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	PAÍS	FECHA	CAPITAL SOCIAL	RESULTADO DEL PERÍODO	PATRIMONIO	PARTICIPACION EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 30/11/2013
INVERSIONES: Casa Hutton S.A.C. e I.	Comercialización de papeles, cartones y cartulinas en general e insumos gráficos	Argentina	31.10.2013	5.590	9.184	26.113	75,50%
Tissucel S.A.	Fabricación y comercialización de papel tissue	Argentina	30.11.2013	2.824	8	1.695	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	30.11.2013	1.991.001 (1)	(10.836)	724.601	97,6049%
TC Rey S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2013	76.374	14.801	157.042	98%
Forestadora Tapebicuá S.A.	Producción, industrialización y comercialización de productos forestales	Argentina	30.11.2013	63.655	6.622	108.890	97,737% (2)
Rudaco S.A. (3)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2013	22.999	3.829	65.596	2,05%
Iviraretá S.A. (4)	Agropecuaria - Forestal	Argentina	30.11.2013	12	2.024	30.438	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	30.11.2013	-	(17)	(340)	100%

(1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos, equivalentes a 573.301 miles de pesos argentinos al 30 de noviembre de 2013.

(2) La participación correspondiente en los votos es de 96,979% al 30 de noviembre de 2013.


(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%.

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE S.C.**

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



## 11. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de propiedades, plantas y equipos al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Valor residual		
Terrenos	66.523	66.523
Edificios y construcciones	45.295	47.131
Maquinarias e instalaciones	585.096	607.309
Herramientas y equipos	41	53
Muebles y útiles	1.018	876
Vehículos	1.776	1.567
Bienes recibidos en arrendamientos financieros	1.010	1.167
Repuestos	22.777	22.969
Obras en curso	43.961	29.119
Bienes no operativos	5.769	6.103
<b>Total</b>	<u><b>773.266</b></u>	<u><b>782.817</b></u>

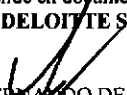
La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012 reconocida en el estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales se presenta en las siguientes líneas:

	<u>30.11.2013</u>	<u>30.11.2012</u>
Costo de ventas	26.932	27.402
Gastos de administración	244	219
<b>Total</b>	<u><b>27.176</b></u>	<u><b>27.621</b></u>

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

Movimientos en propiedades, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es el siguiente:

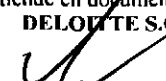
	Terrenos	Edificios y construcciones	Maquinarias e instalaciones	Herramientas y equipos	Muebles y útiles	Vehículos	Bienes recibidos en arrendamientos financieros	Repuestos	Obras en curso	Bienes no operativos	Total
<b>Valor de origen al 1° de junio de 2012</b>	<b>66.523</b>	<b>46.310</b>	<b>611.966</b>	<b>1.311</b>	<b>10.099</b>	<b>9.991</b>	<b>2.178</b>	<b>31.648</b>	<b>36.683</b>	<b>7.441</b>	<b>824.150</b>
Altas	-	-	20.876	-	225	374	-	-	56.666	-	78.141
Bajas	-	-	(4.404)	-	-	(743)	-	(8.679)	-	-	(13.826)
Transferencias	-	7.528	61.810	-	(32)	-	-	-	(64.230)	-	5.076
<b>Valor de origen al 31 de mayo de 2013</b>	<b>66.523</b>	<b>53.838</b>	<b>690.248</b>	<b>1.311</b>	<b>10.292</b>	<b>9.622</b>	<b>2.178</b>	<b>22.969</b>	<b>29.119</b>	<b>7.441</b>	<b>893.541</b>
Altas	-	-	279	-	287	539	-	-	14.842	-	15.947
Bajas	-	-	-	-	-	(49)	-	(192)	-	-	(241)
Transferencias	-	-	1.919	-	-	-	-	-	-	-	1.919
<b>Valor de origen al 30 de noviembre de 2013</b>	<b>66.523</b>	<b>53.838</b>	<b>692.446</b>	<b>1.311</b>	<b>10.579</b>	<b>10.112</b>	<b>2.178</b>	<b>22.777</b>	<b>43.961</b>	<b>7.441</b>	<b>911.166</b>
<b>Depreciaciones al 1° de junio de 2012</b>	-	(3.226)	(41.785)	(1.236)	(9.170)	(8.175)	(695)	-	-	(669)	(64.956)
Bajas	-	-	2.016	-	-	607	-	-	-	-	2.623
Depreciación del ejercicio	-	(3.481)	(43.170)	(22)	(246)	(487)	(316)	-	-	(669)	(48.391)
<b>Depreciaciones al 31 de mayo de 2013</b>	-	(6.707)	(82.939)	(1.258)	(9.416)	(8.055)	(1.011)	-	-	(1.338)	(110.724)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación del período	-	(1.836)	(24.411)	(12)	(145)	(281)	(157)	-	-	(334)	(27.176)
<b>Depreciaciones al 30 de noviembre de 2013</b>	-	(8.543)	(107.350)	(1.270)	(9.561)	(8.336)	(1.168)	-	-	(1.672)	(137.900)
<b>Valor Residual al 30 de noviembre de 2013</b>	<b>66.523</b>	<b>45.295</b>	<b>585.096</b>	<b>41</b>	<b>1.018</b>	<b>1.776</b>	<b>1.010</b>	<b>22.777</b>	<b>43.961</b>	<b>5.769</b>	<b>773.266</b>
<b>Valor Residual al 31 de mayo de 2013</b>	<b>66.523</b>	<b>47.131</b>	<b>607.309</b>	<b>53</b>	<b>876</b>	<b>1.567</b>	<b>1.167</b>	<b>22.969</b>	<b>29.119</b>	<b>6.103</b>	<b>782.817</b>

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

## 12. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de préstamos bancarios al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (Nota 25.b)	103.209	89.775
Préstamo Banco Ciudad (Nota 25.c)	6.118	-
Otros (Nota 25.d)	2.471	3.474
Bancarios no garantizados		
Prefinanciación de importaciones y exportaciones	24.867	4.326
Otros	180.702	132.566
<b>Total</b>	<b><u>317.367</u></b>	<b><u>230.141</u></b>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
Bancarios garantizados		
Préstamo DEG (Nota 25.b)	266.394	265.990
Préstamo Banco Ciudad (Nota 25.c)	54.776	52.281
Otros (Nota 25.d)	3.592	4.122
Bancarios no garantizados		
Otros	35.490	27.438
<b>Total</b>	<b><u>360.252</u></b>	<b><u>349.831</u></b>

La composición de otros pasivos financieros al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	241	473
Cheques descontados y créditos cedidos	34.258	10.768
<b>Total</b>	<b><u>34.499</u></b>	<b><u>11.241</u></b>
b) No corrientes		
Al costo amortizado:		
No garantizados		
Arrendamientos financieros	-	15
<b>Total</b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>15</u></b>

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

La composición de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:


	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Acreedores comerciales comunes	198.698	208.953
Otras cuentas por pagar (Nota 29.a)	2.317	654
Anticipos de clientes	17.398	34.249
Otros anticipos	4.402	-
<b>Total</b>	<b><u>222.815</u></b>	<b><u>243.856</u></b>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
b) No corrientes		
Otras cuentas por pagar (Nota 29.a)	36.196	32.484
<b>Total</b>	<b><u>36.196</u></b>	<b><u>32.484</u></b>

Otros anticipos:

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

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

Al 30 de noviembre de 2013 la línea Otros anticipos presenta el resarcimiento recibido, neto de los gastos incurridos.

Al 31 de mayo de 2013 la Sociedad había contabilizado el importe a recuperar por los productos terminados y los anticipos mencionados netos de los gastos incurridos a esa fecha en trabajos de restauración de los bienes de uso dañados y de la franquicia. El monto ascendía a 1.100 y se presentó como Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar (Nota 7).

#### 14. PROVISIONES

La composición de las provisiones al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
a) Corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	400	150
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	11.823	11.000
<b>Total - Corrientes</b>	<b><u>12.223</u></b>	<b><u>11.150</u></b>
b) No corrientes		
Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral	1.963	2.316
Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza	5.037	5.496
<b>Total - No Corrientes</b>	<b><u>7.000</u></b>	<b><u>7.812</u></b>
<b>Total</b>	<b><u>19.223</u></b>	<b><u>18.962</u></b>

Los movimientos de la provisión son los siguientes:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Saldo de inicio	18.962	17.895
Cambios en provisiones		
Aumentos (*)	289	973
Intereses y actualizaciones por juicios (**)	877	1.286
Utilizado para su destino específico	(905)	(1.090)
Disminuciones	-	(102)
<b>Total cambios</b>	<b><u>261</u></b>	<b><u>1.067</u></b>
Saldo al cierre	<b><u>19.223</u></b>	<b><u>18.962</u></b>


(\*) Se presentan en el estado de resultados integral en la línea de Otros egresos.

(\*\*) Se presentan en el estado de resultados integral en la línea Egresos financieros (Nota 20).

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

## 15. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

### Activos y pasivos por impuestos diferidos

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Provisión para deudores incobrables	594	559
Provisiones para contingencias	6.263	6.263
Gastos deducibles con el pago efectivo	62.268	45.644
Quebrantos impositivos (netos de provisión por desvalorización)	33.768	26.219
Valuación de inventarios	3.563	3.666
Otros	204	141
<b>Subtotal activo por impuesto diferido</b>	<u>106.660</u>	<u>82.492</u>
Valuación de propiedades, plantas y equipos	(153.440)	(154.495)
Activos biológicos	(1.452)	(1.452)
Resultado por inversión en sociedad controlada del exterior	(88)	(88)
Otros	-	(335)
<b>Subtotal pasivo por impuesto diferido</b>	<u>(154.980)</u>	<u>(156.370)</u>
<b>Total pasivo por impuesto diferido neto</b>	<u>(48.320)</u>	<u>(73.878)</u>

### Quebrantos acumulados

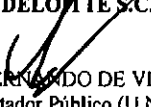
Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 30 de noviembre de 2013 son los siguientes:

Año de generación	Importe del quebranto	Tasa impositiva vigente	Crédito por quebrantos impositivos acumulados	Año de prescripción
2009	35.386	35%	12.385	2014
2010	17.308	35%	6.058	2015
2011	14.367	35%	5.028	2016
2012	13.566	35%	4.748	2017
2013	29.662	35%	10.382	2018
2014	21.578	35%	7.552	2019
<b>Subtotal</b>	<u>131.867</u>		<b>46.153</b>	
Provisión para desvalorización			(12.385)	
<b>TOTAL</b>			<b>33.768</b>	

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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 evolución de las diferencias temporarias de medición y los quebrantos impositivos acumulados es la siguiente:

	Saldo al comienzo del ejercicio	Reclasificaciones	Beneficio (Cargo) del período/ejercicio	Saldo al cierre del período/ejercicio
Diferencias temporarias de medición	(100.097)	-	18.009	(82.088)
Quebrantos impositivos acumulados	38.604	-	7.549	46.153
Provisión para desvalorización del quebranto	(12.385)	-	-	(12.385)
<b>Total al 30 de noviembre de 2013</b>	<b>(73.878)</b>	<b>-</b>	<b>25.558</b>	<b>(48.320)</b>
Diferencias temporarias de medición	(127.692)	8.890	18.705	(100.097)
Quebrantos impositivos acumulados	28.230	-	10.374	38.604
Provisión para desvalorización del quebranto	-	(8.890)	(3.495)	(12.385)
<b>Total al 31 de mayo de 2013</b>	<b>(99.462)</b>	<b>-</b>	<b>25.584</b>	<b>(73.878)</b>

#### Conciliación del gasto 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>30.11.2013</u>	<u>30.11.2012</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias – Pérdida	(72.195)	(45.592)
Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias)	35%	35%
Impuesto a las ganancias con alícuotas nominales	<u>25.268</u>	<u>15.958</u>
<b>Ajustes para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo:</b>		
Resultado por participación en sociedades y dividendos	5.397	877
Resultados financieros no deducibles	(13.657)	(7.786)
Ajuste por presentación de declaración jurada del ejercicio anterior	273	(11)
Donaciones	(84)	(12)
Ajuste de depreciaciones de propiedades, plantas y equipos	(32)	(3)
Diversas	(3)	301
<b>Beneficio total por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva</b>	<u><u>17.162</u></u>	<u><u>9.324</u></u>
<b>IMPUESTO A LAS GANANCIAS</b>		
Corriente	(8.396)	(4.918)
Diferido	<u>25.558</u>	<u>14.242</u>
<b>Total – Beneficio</b>	<u><u>17.162</u></u>	<u><u>9.324</u></u>

## 16. PATRIMONIO

### Capital social

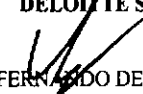
La composición del capital social al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>31.05.2013</u>
Capital en acciones	100.974	100.974
Ajuste de capital	91.037	91.037
<b>Total</b>	<u><u>192.011</u></u>	<u><u>192.011</u></u>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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 2013 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>30.11.2013</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
3.251.316 acciones preferidas de valor nominal \$ 0,01	32	32
<b>Total</b>	<u>100.974</u>	<u>100.974</u>

## 17. 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 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Venta de pasta y papel				
Mercado interno	693.900	548.325	373.361	273.500
Mercado externo	57.905	60.213	27.377	26.723
(-) Impuestos sobre ventas	(14.562)	(9.356)	(7.737)	(4.751)
<b>Total</b>	<u>737.243</u>	<u>599.182</u>	<u>393.001</u>	<u>295.472</u>

## 18. 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 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

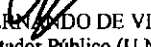
	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Honorarios y retribuciones por servicios	260	366	135	150
Sueldos y jornales	65.119	53.854	37.328	29.992
Contribuciones sociales	17.758	13.500	4.524	4.546
Impuestos, tasas y contribuciones	2.956	2.118	1.505	1.024
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo	26.932	27.402	13.465	13.499
Mantenimiento	27.483	23.132	14.138	12.495
Consumos de servicios	677	656	310	288
Fletes	357	260	242	117
Seguros	5.563	4.142	2.953	1.785
Alquileres	2.313	2.189	1.193	1.022
Comunicaciones	231	316	104	173
Movilidad y viáticos	321	301	145	155
Limpieza y mantenimiento	1.604	1.176	842	700
Servicios de vigilancia	3.913	2.619	2.435	1.356
Servicios de sistematización de datos	230	416	181	290
Otros	12.891	9.620	6.464	5.293
<b>Total</b>	<u>168.608</u>	<u>142.067</u>	<u>85.964</u>	<u>72.885</u>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

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 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Sueldos y jornales	1.186	1.035	614	513
Contribuciones sociales	263	233	125	110
Seguros	5	3	3	1
Comisiones	39.911	28.561	21.602	13.941
Movilidad y viáticos	885	600	441	301
<b>Total</b>	<b>42.250</b>	<b>30.432</b>	<b>22.785</b>	<b>14.866</b>

#### Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>30.11.2013</u>	<u>30.11.2012</u>
Saldo de inicio de inventarios	193.418	181.916
Compras de insumos y materias primas	359.185	319.955
Costos de producción y gastos directos de venta (*)	210.858	172.499
Saldo al cierre de inventarios	(209.707)	(193.178)
<b>Total</b>	<b>553.754</b>	<b>481.192</b>

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

## 19. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

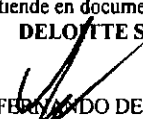
La composición de los costos de distribución y gastos de administración, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Gastos de entrega	22.385	20.913	11.379	9.984
Servicios de sistematización de datos	28	7	28	7
<b>Total</b>	<b>22.413</b>	<b>20.920</b>	<b>11.407</b>	<b>9.991</b>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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



<u>Gastos de administración</u>	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora	9.125	5.763	6.141	3.945
Honorarios y retribuciones por servicios	2.153	2.041	998	1.137
Sueldos y jornales	23.641	15.337	17.258	10.106
Contribuciones sociales	5.285	3.009	887	534
Impuestos, tasas y contribuciones	8.866	7.398	4.561	3.542
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles	458	435	229	220
Seguros	32	20	17	10
Alquileres	305	237	192	102
Comunicaciones	477	288	283	169
Movilidad y viáticos	741	620	382	362
Limpieza y mantenimiento	96	91	54	46
Servicios de vigilancia	209	143	90	40
Servicios de sistematización de datos	1.073	571	586	323
Otros	2.756	1.988	1.505	1.031
<b>Total</b>	<b>55.217</b>	<b>37.941</b>	<b>33.183</b>	<b>21.567</b>

## 20. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de ingresos financieros y egresos financieros correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<u>Ingresos financieros</u>				
Intereses con terceros no relacionados	2.086	933	1.661	468
Intereses con Forestadora Tapebicúa S.A.	272	244	140	124
Intereses con Iviraretá S.A.	168	138	86	70
Intereses con TC Rey S.A.	-	28	-	14
<b>Total</b>	<b>2.526</b>	<b>1.343</b>	<b>1.887</b>	<b>676</b>
<u>Egresos financieros</u>				
Intereses bancarios y comerciales	(48.813)	(35.287)	(25.130)	(17.326)
Intereses con Fábrica Nacional de Papel S.A.	(5.418)	(4.595)	(2.795)	(2.329)
Intereses con Fanapel Investment Corp.	(2.552)	(2.081)	(1.316)	(1.055)
Intereses y actualizaciones por juicios	(877)	(558)	(466)	(326)
Intereses con Tissucel S.A.	(26)	(26)	(13)	(13)
Bonificaciones y descuentos por pronto pago	(5.389)	(4.552)	(3.396)	(1.979)
<b>Total</b>	<b>(63.075)</b>	<b>(47.099)</b>	<b>(33.116)</b>	<b>(23.028)</b>

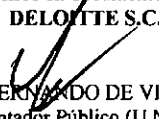
La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012 y a los períodos de tres meses comprendidos entre el 1° de septiembre y el 30 de noviembre de 2013 y 2012 es la siguiente:

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<u>Diferencias de cambio</u>				
Generadas por activos	6.960	4.530	3.698	2.305
Generadas por pasivos	(135.755)	(65.480)	(75.189)	(34.811)
<b>Total</b>	<b>(128.795)</b>	<b>(60.950)</b>	<b>(71.491)</b>	<b>(32.506)</b>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

## 21. RESULTADO POR ACCIÓN

### Ganancia por acción básica

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

	<u>Junio a Noviembre</u>		<u>Septiembre a Noviembre</u>	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Pérdida del período	(55.033)	(36.268)	(15.168)	(15.458)
Resultado acciones preferidas	(2)	(2)	(1)	(1)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas	(55.035)	(36.270)	(15.169)	(15.459)
Pérdida usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan	(55.035)	(36.270)	(15.169)	(15.459)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles)	100.942	100.942	100.942	100.942
<b>Pérdida por acción básica</b>	<b>(0,5452)</b>	<b>(0,3594)</b>	<b>(0,1503)</b>	<b>(0,1531)</b>

Se presenta exclusivamente el indicador básico ya que no existen obligaciones negociables ni otros pasivos convertibles en acciones ordinarias que generen efecto diluyente para los períodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012.

## 22. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

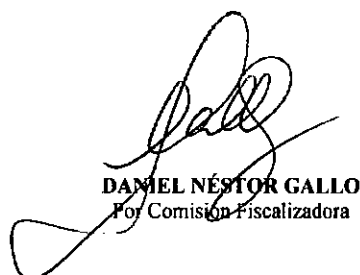
Los segmentos de operación se han definido de acuerdo con la manera en que la alta gerencia los reporta internamente con el fin de tomar las decisiones relativas a la operación y asignación de recursos.

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

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

- Pasta y papel
- Madera sólida
- Otros

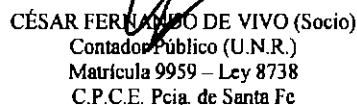
Los responsables de tomar las decisiones antes mencionadas son el Gerente de Administración y Finanzas de la Sociedad y otros directivos encargados de la operación de la unidad de negocio (segmento), quienes evalúan el rendimiento de las operaciones en función a los resultados finales por segmento.

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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 ordinarias procedentes de los clientes externos	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

Período finalizado el 30 de noviembre de 2013	Pasta y Papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	2.334.958	-	-	2.334.958
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	722.562	265.371	1.656	989.589
Pasivos por segmento	1.495.807	-	-	1.495.807

Período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012	Pasta y Papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Ingresos de las actividades ordinarias procedentes de los clientes externos	599.182	-	-	599.182
Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos	1.599	-	-	1.599
Ingresos financieros	1.343	-	-	1.343
Gastos por intereses	(42.547)	-	-	(42.547)
Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía	(27.837)	-	-	(27.837)
Pérdida del segmento	(36.268)	-	-	(36.268)
Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación	664	5.258	14	5.936
Beneficio por impuesto a las ganancias	9.324	-	-	9.324
Adquisición de propiedades, plantas y equipos	23.986	-	-	23.986

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2013	Pasta y Papel	Madera sólida	Otros (*)	Total
Activos por segmento	2.147.500	-	-	2.147.500
Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación	634.242	243.991	1.956	880.189
Pasivos por segmento	1.350.436	-	-	1.350.436


(\*) Las inversiones en Tissucel S.A., Cartulinas Argentinas S.A. (al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013) 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.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

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

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 es la siguiente:

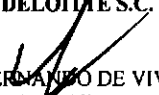
Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2013	31.05.2013
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes del efectivo			
Dólares estadounidenses	179	1.092	2.137
Euros	8	63	-
\$ Argentinos	6.611	6.611	4.913
Arrendamientos financieros por cobrar			
Dólares estadounidenses	-	-	736
\$ Argentinos	1.551	1.551	1.922
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Dólares estadounidenses	3.937	24.019	19.723
\$ Argentinos	197.318	197.318	148.713
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	665	4.056	11.158
\$ Argentinos	19.036	19.036	23.989
<b>Activo No Corriente</b>			
Otros activos financieros			
Dólares estadounidenses	16	95	59
Arrendamientos financieros por cobrar			
\$ Argentinos	442	442	1.375
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	2.386	14.557	5.355
\$ Argentinos	4.109	4.109	3.812
<b>Pasivo Corriente</b>			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	24.696	151.661	125.076
\$ Argentinos	165.706	165.706	105.065
Otros pasivos financieros			
Dólares estadounidenses	6	37	86
\$ Argentinos	34.462	34.462	11.155
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	12.116	74.404	22.344
Euros	52	436	537
CDN	-	-	47
BRL	305	878	-
\$ Argentinos	147.097	147.097	220.928

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

Rubro	Monto en moneda de origen	30.11.2013	31.05.2013
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	24.670	151.498	129.076
\$ Argentinos	1.235	1.235	3.910
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Préstamos bancarios			
Dólares estadounidenses	55.553	341.151	340.409
\$ Argentinos	19.101	19.101	9.422
Otros pasivos financieros			
\$ Argentinos	-	-	15
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar			
Dólares estadounidenses	5.894	36.196	32.484
Cuentas por pagar a entidades relacionadas			
Dólares estadounidenses	38.631	237.234	199.135
\$ Argentinos	1.659	1.659	1.963

#### 24. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

##### Categorías de los instrumentos financieros

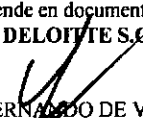
Los instrumentos financieros de la Sociedad al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013 se detallan en el siguiente cuadro:

	30.11.2013	31.05.2013
<b><u>Activos financieros:</u></b>		
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento		
Títulos públicos	95	59
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	2.905	1.589
Saldos en bancos	4.861	5.461
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.993	4.033
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	221.337	168.436
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	41.758	44.314
<b><u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u></b>		
Préstamos bancarios	677.619	579.972
Otros pasivos financieros	34.499	11.256
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	259.011	276.340
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	391.626	334.084

  
DANIEL NESTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

Valor razonable de los instrumentos financieros valuados a costo amortizado

Los instrumentos financieros valorizados a costo amortizado poseen la siguiente estimación de su valor razonable al 30 de noviembre de 2013 y al 31 de mayo de 2013:

	30.11.2013	31.05.2013
Efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectivo en caja	2.905	1.589
SalDOS en bancos	4.861	5.461
Préstamos y Cuentas por cobrar		
Arrendamientos financieros por cobrar	1.993	4.033
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	221.337	168.436
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	41.758	44.314
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:		
Préstamos bancarios	677.619	579.972
Otros pasivos financieros	34.499	11.256
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	259.011	276.340
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	391.626	334.084

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

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

	Valor de libros	
	30.11.2013	31.05.2013
Laborales	393	393
Otros	589	589
<b>Total</b>	<b>982</b>	<b>982</b>

b) Préstamo de DEG:

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

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


El Préstamo 2 comprendió dos tramos: I) hasta dólares estadounidenses 20 millones, destinado a financiar obras y mejoras en las plantas y compra de tierras, y II) hasta dólares estadounidenses 70 millones, para financiar la reestructuración del grupo económico que integra la Sociedad realizada el 30 de mayo de 2008 y descripta en la nota 3.14 de los estados financieros separados anuales por el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013.

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.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

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

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

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

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

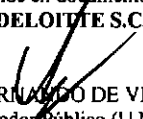
- Constituyó a favor de los prestamistas:

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

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

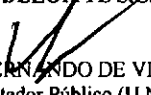
- a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo 1 otorgado el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones, y
- b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos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

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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




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

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

Asimismo, el 23 de junio de 2008 las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. firmaron un Acuerdo de Garantía ("Guarantee Agreement") con DEG y FMO, por el cual las mencionadas sociedades garantizan en forma absoluta, solidaria, incondicional e irrevocable las obligaciones asumidas por Celulosa Argentina S.A. en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa Argentina S.A. abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes. Los cargos devengados por tal garantía recibida ascendieron a 529 y 596 en los periodos de seis meses finalizados el 30 de noviembre de 2013 y 2012, respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

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

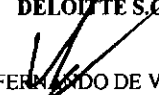
El resto de los compromisos financieros establecidos en el Acuerdo son los siguientes: i) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5; ii) Índice Corriente no menor a 1,1; iii) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0; y iv) Índice de monto de cobertura de la garantía y de acciones prendadas/capital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

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 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

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

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

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

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

i) Política de contención de caja:

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

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

b. hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones:

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

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

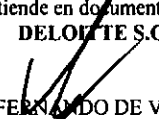
Al 30 de noviembre de 2013 el saldo adeudado por el Préstamo asciende a miles de dólares estadounidenses 61.050 y se expone en el rubro Préstamos bancarios (nota 12) incluido en la línea de Préstamos bancarios garantizados – Préstamo DEG y la Sociedad cumple con todos los compromisos establecidos en los contratos vigentes.

c) El 30 de octubre de 2012 Celulosa Argentina S.A. celebró un Contrato de préstamo con el Banco Ciudad de Buenos Aires (en adelante, el "Contrato") por un total de miles de dólares estadounidenses 10.000 destinados a distintos proyectos de inversión. El importe de capital mencionado será reembolsado por la Sociedad en seis cuotas anuales crecientes, a partir del 30 de octubre de 2014, y devengará intereses semestrales sobre saldos.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

Por el mencionado Contrato 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 10.000 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 tener un patrimonio neto menor al emergente del balance correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2012, al cierre de los balance anuales correspondientes a los ejercicios 2013 a 2020; y
- iii) 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, 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.

- 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 2013 asciende a miles de dólares estadounidenses 987 y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (Nota 12) 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) 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 2013 totalizan miles de pesos 57.823 y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (Nota 12) incluido en la línea de Préstamos bancarios no garantizados – Otros.

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

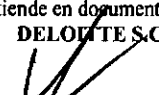
El 15 de noviembre del 2007 la Sociedad interpuso ante la Administración Federal de Ingresos Públicos ("AFIP") un reclamo administrativo previo de repetición, conforme lo prescribe el artículo 81 de la Ley N° 11.683, con el objeto de repetir la suma de miles de pesos 8.102, abonada indebidamente en concepto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

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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 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.

## 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. CONTINGENCIA JUDICIAL DERIVADA DE LA QUIEBRA DE CELULOSA COMPAGNUCCI S.A.

Esta contingencia judicial se relaciona con la promoción por parte de los Síndicos designados en la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A. de un juicio contra Celulosa Argentina S.A. y los Directores y Accionistas de Celulosa Compagnucci S.A., con el objeto de responsabilizarlos solidariamente por el pasivo insoluto de la quiebra de la mencionada sociedad.

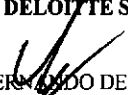
El 10 de diciembre de 2004 se dictó sentencia de Primera Instancia rechazando la demanda interpuesta. Esta sentencia de Primera Instancia fue revocada por la Cámara de Apelaciones haciendo lugar a la demanda y condenando a los codemandados al pago del pasivo insoluto de la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A., de los honorarios de la Sindicatura y demás gastos relacionados, con intereses devengados a partir de la declaración de la quiebra. La Sociedad interpuso un recurso de inconstitucionalidad contra esa decisión, que fue denegado, lo que motivó la correspondiente queja ante la Suprema Corte de Justicia de la Provincia de Santa Fe, que también fue denegada.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

Contra esta decisión se instó un Recurso Extraordinario Federal con fecha 27 de octubre de 2009, el cual fue denegado con fecha 6 de marzo de 2010. El 18 de marzo de 2010 Celulosa Argentina S.A. interpuso Queja por Recurso Extraordinario denegado por ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación, la cual fue rechazada. Ante esta decisión, la Sociedad interpuso un Recurso de Revocatoria, el cual también fue denegado según notificación del 21 de febrero de 2011.

Paralelamente, la Sindicatura había practicado una primera liquidación del pretendido pasivo insoluto de la quiebra de Celulosa Compagnucci S.A. por 13.344 a marzo 2009, la cual fue impugnada por incluir miles de pesos 2.525 que correspondían al crédito verificado por Celulosa Argentina S.A. y 1.532 de créditos laborales ya abonados mediante acuerdos formalizados en sede laboral. Tal impugnación fue resuelta favorablemente, mandándose a confeccionar una nueva. Esta decisión fue apelada por la Sindicatura pero, pese a ello, la ha practicado por 5.507 a marzo 2010. Este último cálculo también fue impugnado por prematuro, pero por auto N° 2881 del 30 de noviembre de 2010 tal impugnación fue rechazada y se aprobó esa liquidación. Esta decisión fue apelada por la Sociedad. Por otra parte, la Sindicatura ha reclamado extrajudicialmente en reiteradas ocasiones el pago del importe incluido en la segunda liquidación, intimaciones que fueron rechazadas por Celulosa Argentina S.A.

El 25 de noviembre de 2011 el Tribunal dispuso una traba de embargo e inhibición por el monto de 3.181 más el 30% estimado para intereses y costas, por pretendidos créditos laborales adeudados. Tal medida quedó suspendida en razón de la caución sustitutiva de embargo presentada por Celulosa Argentina S.A., emitida por Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A. Por otra parte, se planteó reposición y recurso de apelación en subsidio contra tal decisión, fundado, entre otras razones, en que dichos supuestos créditos laborales se encuentran extinguidos y, por ende, no conformarían el pasivo de condena de tal proceso. Por otra parte, con motivo de las apelaciones deducidas por ambas partes respecto de la cuantificación de la deuda, luego de expresados y contestados los agravios, la Cámara devolvió las actuaciones a Primera Instancia, requiriendo precisiones a las partes.

Finalmente, se señala que si bien el importe total de la contingencia aún no se encuentra definitivamente establecido, el Directorio y los asesores legales de la Sociedad estiman que la provisión contable constituida es razonable y suficiente para sus fines.

## 29. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S.A. el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9.059 que es cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 30 de noviembre de 2013 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (Nota 13) incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 2.317 y no corrientes por miles de pesos 36.196.

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

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

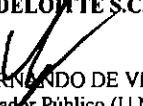
- b) En el mes de agosto de 2013 se firmó el contrato para la compra de una nueva máquina de fabricación de papeles tissue a la firma alemana Voith Paper.

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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 mencionada máquina tendrá una capacidad estimada de producción de 30.000 toneladas por año. El precio aproximado es de miles de Euros 18.500. En el mes de septiembre de 2013 la Sociedad abonó un anticipo de miles de Euros 3.084, incluidos en el rubro Otros activos no financieros no corrientes, y el saldo será financiado por el proveedor a 10 años.

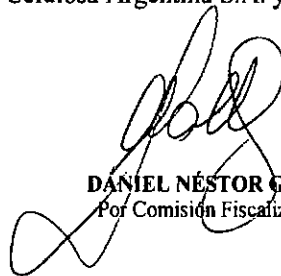
Se estima su puesta en marcha en el tercer trimestre del ejercicio 2014-2015.

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

No se han producido otros hechos posteriores a los mencionados en notas a los presentes estados financieros intermedios separados condensados, entre el 30 de noviembre de 2013 y la fecha de emisión de los mismos, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

### 31. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

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

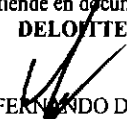


**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora



**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA  
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 2013  
(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 periodos comprendidos por los estados contables que afecten su comparabilidad con los presentados en periodos anteriores o que podrían afectarla con los que habrán de presentarse en periodos futuros:

No existen.


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

Al 30 de noviembre de 2013:

	Saldos deudores	Saldos acreedores
<u>De plazo vencido</u>		
Hasta 3 meses	27.320	83.392
Entre 4 y 6 meses	4.494	5.533
Entre 7 y 9 meses	1.095	1.301
Entre 10 y 12 meses	593	2.634
Entre 13 y 24 meses	1.530	7.174
Entre 25 y 36 meses	5.352	6.162
Entre 37 y 48 meses	-	70.230
	<u>40.384</u>	<u>176.426</u>
<u>Sin plazo establecido</u>	<u>18.251</u>	<u>72.795</u>
<u>A vencer</u>		
Hasta 3 meses	199.102	395.712
Entre 4 y 6 meses	3.956	109.184
Entre 7 y 9 meses	442	71.835
Entre 10 y 12 meses	10.031	13.185
Entre 13 y 24 meses	8.589	132.399
Entre 25 y 36 meses	-	356.634
Entre 37 y 48 meses	-	68.559
Entre 49 y 60 meses	-	79.855
	<u>222.120</u>	<u>1.227.363</u>
Provisiones	(1.870)	-
<b>Total</b>	<u>278.885</u>	<u>1.476.584</u>

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

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

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Moneda nacional	236.253	483.090
2) Moneda extranjera	42.632	993.494
<b>Total</b>	<b>278.885</b>	<b>1.476.584</b>

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	278.885	1.476.584
<b>Total</b>	<b>278.885</b>	<b>1.476.584</b>

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
1) Devengan intereses	13.778	986.230
2) No devengan intereses	265.107	490.354
<b>Total</b>	<b>278.885</b>	<b>1.476.584</b>

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

Ver nota 10 a los estados financieros separados.

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

Ver Apéndice I adjunto

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

Ver Apéndice I adjunto.

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

No existen.

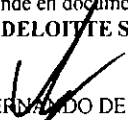
7. **Periodicidad y alcance de los inventarios físicos de los bienes de cambio. Si existen bienes de inmovilización significativa en el tiempo:**

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

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

  
DANIEL NÉSTOR GALLO  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente



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

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

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

No existe.

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

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

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

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

**12. Valores recuperables:**

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

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

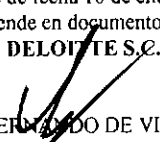
El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los gastos de venta y su valor de uso.

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



**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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



**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

13. Seguros:

Bienes	Riesgo cubierto	Suma asegurada (en miles)	Valor contable (en miles)
Inmuebles, maquinarias, instalaciones y mercaderías	Incendio y varios (1er. riesgo)	U\$S 514.625 (a)	911.628
Automotores	Robo, incendio y pérdida total	\$2.598 U\$S 85 (b)	1.789
	Responsabilidad Civil	(c)	
Importaciones de bienes y mercaderías	Todo riesgo	(d)	27.334
Caja y valores convertibles en dinero	Robo	U\$S 70	46.221
Plantación forestal	Incendio y rayos	U\$S 1.901 (e) U\$S 1.448 (f)	11.688 8.437

- (a) Límite de indemnización miles de U\$S 160.000 combinado para daños materiales y pérdida de beneficios.  
 (b) Seguro técnico sobre una autobomba montada sobre un rodado.  
 (c) Límite de indemnización miles de \$ 3.000 por cada automotor asegurado y de miles \$ 10.000 para la ambulancia y motobomba.  
 (d) El límite de indemnización depende de la vía utilizada: marítima por miles de U\$S 1.300, aérea por miles de U\$S 520, terrestre por miles de U\$S 260, fluvial por miles de U\$S 390 y encomienda postal por miles de U\$S 65.  
 (e) Límite máximo de indemnización: miles de U\$S 1.140,84 por incendio de madera en pie en el campo Forestal Argentina S.A., por la cual se entregaron anticipos para compra.  
 (f) Límite máximo de indemnización: miles de U\$S 868,86 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida.

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

Provisión para contingencias judiciales varias

El monto se calcula en función del costo que se estima soportar por los juicios laborales y del fuero civil, federal y comercial iniciados contra la Sociedad.

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.


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 2013 asciende a miles de pesos 4 y se incluye en la línea Otros pasivos no financieros corrientes.

  
**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
 Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
 se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE S.C.**


  
**GONZALO GOÑI**  
 Vicepresidente

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

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

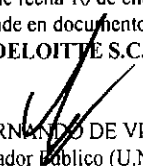
Ver Nota 25 b) y 25 c) a los estados financieros separados.

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional



**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora

El informe de fecha 10 de enero de 2014  
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



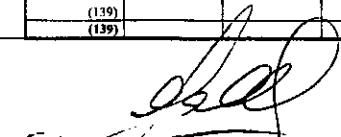
**GONZALO GOÑI**  
Vicepresidente

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS CONTABLES REQUERIDA 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 2013**  
(Cifras expresadas en miles de pesos)

APÉNDICE I


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

Sociedades	Saldo neto	CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO											CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA		CLASIFICACIÓN SEGÚN SI DEVENGAN INTERESES		
		De plazo vencido							Sin plazo establecido	A vencer				En moneda local	En moneda extranjera	Devengan intereses	No devengan intereses
		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 7 y 9 meses	Entre 10 y 12 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses	Entre 37 y 48 meses		Hasta 3 meses	Entre 4 y 6 meses	Entre 13 y 24 meses	Entre 25 y 36 meses				
<b>Controladas:</b>																	
<b>Saldos deudores</b>																	
Casa Hutton S.A.C. e I.	18.493	1.020	10							17.463				18.493			18.493
Fábrica Nacional de Papel S.A.	2.668	489						122		2.057					2.668		2.668
TC Roy S.A.	104							104						104			104
Forestadora Tapebicú S.A.	8.586							439			8.147			439	8.147	7.291	1.295
Fideicomiso Forestal I	273							273						273			273
Ivirararé S.A.	7.446							7.446						1.016	6.410	4.500	2.946
<b>Subtotal</b>	<b>37.570</b>	<b>1.509</b>	<b>10</b>					<b>8.384</b>		<b>19.520</b>		<b>8.147</b>		<b>20.345</b>	<b>17.225</b>	<b>11.791</b>	<b>25.779</b>
<b>Saldos acreedores</b>																	
Fábrica Nacional de Papel S.A.	(313.494)	(1.899)	(569)	(791)	(2.463)	(675)		(1.717)	(14.360)	(53.787)		(237.233)		(313.494)	(231.432)	(82.062)	
Forestadora Tapebicú S.A.	(579)									(579)				(579)			(579)
Tissacel S.A.	(1.659)							(1.659)						(1.659)		(1.029)	(630)
TC Roy S.A.	(653)									(653)					(653)		(653)
Rudco	(738)		(738)											(738)			(738)
Fideicomiso Forestal I	(358)							(358)						(358)			(358)
<b>Subtotal</b>	<b>(317.481)</b>	<b>(1.899)</b>	<b>(1.307)</b>	<b>(791)</b>	<b>(2.463)</b>	<b>(675)</b>		<b>(3.734)</b>	<b>(14.360)</b>	<b>(53.019)</b>		<b>(237.233)</b>		<b>(3.734)</b>	<b>(314.736)</b>	<b>(232.461)</b>	<b>(85.020)</b>
<b>Total</b>	<b>(279.911)</b>	<b>(390)</b>	<b>(1.297)</b>	<b>(791)</b>	<b>(2.463)</b>	<b>(675)</b>		<b>4.650</b>	<b>5.160</b>	<b>(55.019)</b>	<b>8.147</b>	<b>(237.233)</b>	<b>17.590</b>	<b>(297.501)</b>	<b>(220.670)</b>	<b>(59.241)</b>	
<b>Sociedad controlante y otras sociedades relacionadas:</b>																	
<b>Saldos deudores</b>																	
Tapebicú LLC	1.388							1.388							1.388		1.388
Fanapel Investment Corp.	2.800							2.800						2.800			2.800
<b>Subtotal</b>	<b>4.188</b>							<b>4.188</b>						<b>2.800</b>	<b>1.388</b>		<b>4.188</b>
<b>Saldos acreedores</b>																	
Tapebicú LLC	(6.476)				(982)	(3.071)	(2.423)							(6.476)			(6.476)
Fanapel Investment Corp.	(67.530)						(67.530)							(67.530)	(52.875)	(14.655)	
<b>Subtotal</b>	<b>(74.006)</b>				<b>(982)</b>	<b>(3.071)</b>	<b>(69.953)</b>							<b>(74.006)</b>	<b>(52.875)</b>	<b>(21.131)</b>	
<b>Total</b>	<b>(69.818)</b>				<b>(982)</b>	<b>(3.071)</b>	<b>(69.953)</b>	<b>4.188</b>					<b>2.800</b>	<b>(72.618)</b>	<b>(52.875)</b>	<b>(16.943)</b>	
<b>Personal clave de la gerencia</b>																	
Directores	(139)									(139)				(139)			(139)
<b>Total</b>	<b>(139)</b>									<b>(139)</b>				<b>(139)</b>			<b>(139)</b>

  
DANIEL NESTOR GALLO  
Por comisión fiscalizadora

  
GONZALO GOÑI  
Vicepresidente

El informe de fecha de 10 de enero de 2014  
se extiende en documento aparte.  
DELOITTE S.C.

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

## 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 Sociedad Anónima, hemos efectuado una revisión limitada de los documentos detallados en el apartado I siguiente. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros 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 e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés) y, por lo tanto, son responsables de la preparación y presentación de los estados financieros separados intermedios adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34 ("NIC 34"), "Información financiera intermedia". Para preparar los estados financieros separados intermedios a que se refiere este informe, la Sociedad ha aplicado las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, las cuales difieren en algunos aspectos de lo establecido en las referidas Normas Internacionales de Información Financiera, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros separados intermedios adjuntos.

### **I) DOCUMENTOS EXAMINADOS**

- a) Estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2013, 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 esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 31.
- b) Información adicional a las notas a los estados financieros al 30 de noviembre de 2013, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

### **II) ALCANCE DEL TRABAJO**

Nuestra revisión fue realizada 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 la revisión de los documentos detallados en el capítulo I se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes para la revisión de estados financieros correspondientes a 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 detallados en el apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte S.C. quien emitió su informe con fecha 10 de enero de 2014 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la revisión limitada efectuada por dicha firma profesional. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente inferior al de un examen de auditoría, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre los estados financieros en su conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión.



No hemos evaluado los criterios empresarios de administración, comerciales ni de producción, dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.

### III) ACLARACIONES PREVIAS

La nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados indica que 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 en 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 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

### IV) DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

Basado en la tarea realizada con el alcance descrito en el apartado II de este informe, que no incluyó la aplicación de todos los procedimientos necesarios para permitirnos expresar una opinión sobre los estados financieros objeto de esta revisión, considerados en su conjunto, estamos en condiciones de informar que:

- a) No hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 30 de noviembre de 2013, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de los estados financieros separados de una entidad controladora.
- b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la información adicional a las notas a los estados financieros separados intermedios al 30 de noviembre de 2013, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Manifetamos 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.

Finalmente, informamos que 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, 10 de enero de 2014.



**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora

## **ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

En la Ciudad de Rosario, a los 10 días del mes de enero de 2014 a las 13 horas, se reúne la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima con la asistencia de sus miembros titulares contadores Daniel Néstor Gallo y Antonio Juan Lattuca, con la ausencia por vacaciones del otro titular Néstor Carlos C. Gamarra y de los miembros suplentes. El Cont. Gallo 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 finalizado el 30 de noviembre de 2013 que cuenta con el informe de los auditores externos.

Después de un amplio intercambio de ideas, la Comisión Fiscalizadora resuelve por unanimidad emitir los siguientes informes, correspondientes a: (a) los estados financieros intermedios separados condensados de la Sociedad que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2013, los correspondientes estados intermedios separados condensado 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 esa fecha y la información complementaria; y (b) los estados financieros consolidados intermedios condensados de la Sociedad y sus controladas que incluyen el estado consolidado intermedio condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2013, 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 esa fecha y la información complementaria.

A continuación se transcriben dichos informes:

### **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 Sociedad Anónima, hemos efectuado una revisión limitada de los documentos detallados en el apartado I siguiente. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros 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 e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés) y, por lo tanto, son responsables de la preparación y presentación de los estados financieros separados intermedios adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34 ("NIC 34"), "Información financiera intermedia". Para preparar los estados financieros separados intermedios a que se refiere este informe, la Sociedad ha aplicado las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, las cuales difieren en algunos aspectos de lo establecido en las referidas Normas Internacionales de Información Financiera, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros separados intermedios adjuntos.

#### **I. DOCUMENTOS EXAMINADOS**

- a) Estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2013, 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 esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 31.
- b) Información adicional a las notas a los estados financieros al 30 de noviembre de 2013, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

#### **II. ALCANCE DEL TRABAJO**

Nuestra revisión fue realizada 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 la revisión de los documentos detallados en el capítulo I se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes para la revisión de estados financieros correspondientes a 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 detallados en el apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte S.C. quien emitió su informe con fecha 10 de enero de 2014 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la revisión limitada efectuada por dicha firma profesional. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente inferior al de un examen de auditoría, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre los estados financieros en su conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión.

No hemos evaluado los criterios empresarios de administración, comerciales ni de producción, dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.

### **III. ACLARACIONES PREVIAS**

La nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados indica que 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 en 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 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

### **IV. DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

Basado en la tarea realizada con el alcance descrito en el apartado II de este informe, que no incluyó la aplicación de todos los procedimientos necesarios para permitirnos expresar una opinión sobre los estados financieros objeto de esta revisión, considerados en su conjunto, estamos en condiciones de informar que:

- a) No hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 30 de noviembre de 2013, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de los estados financieros separados de una entidad controladora.
- b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la información adicional a las notas a los estados financieros separados intermedios al 30 de noviembre de 2013, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

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.

Finalmente, informamos que 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.

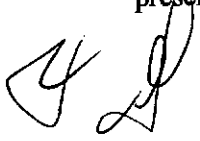
Rosario, 10 de enero de 2014.

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
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 Sociedad Anónima, hemos efectuado una revisión limitada de los documentos detallados en el apartado I siguiente. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros 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 e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés) y, por lo tanto, son responsables de la preparación y presentación de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34 ("NIC 34"), "Información financiera intermedia".

#### **I) DOCUMENTOS EXAMINADOS**

- a) Estados financieros consolidados intermedios condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") y sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5) que incluyen el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2013, 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 esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 32.
- b) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad.

#### **II) ALCANCE DEL TRABAJO**

Nuestra revisión fue realizada 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 la revisión de los documentos detallados en el capítulo I se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes para la revisión de estados financieros correspondientes a 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 detallados en el apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte S.C. quien emitió su informe con fecha 10 de enero de 2014 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la revisión limitada efectuada por dicha firma profesional. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente inferior al de un examen de auditoría, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre los estados financieros en su conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión.

No hemos evaluado los criterios empresarios de administración, comerciales ni de producción, dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.

Asimismo, en relación con la Reseña Informativa correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de noviembre de 2013, hemos verificado que contiene la información requerida por las normas de la Comisión Nacional de Valores, en lo que es materia de nuestra competencia, que sus datos numéricos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

#### **III) ACLARACIONES PREVIAS**

La nota 2.1 a los estados financieros intermedios consolidados condensados indica que 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 en la NIC 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 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.

#### **IV) DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA**

Con base en la tarea realizada con el alcance descrito en el apartado II de este informe, que no incluyó la aplicación de todos los procedimientos necesarios para permitimos expresar una opinión sobre los estados financieros objeto de esta revisión, considerados en su conjunto, estamos en condiciones de informar que:



- a) No hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros intermedios consolidados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 30 de noviembre de 2013, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con la NIC 34.
- b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la Reseña informativa, preparada por el Directorio de la Sociedad y requerida por la Comisión Nacional de Valores, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros responsabilidad exclusiva del Directorio.

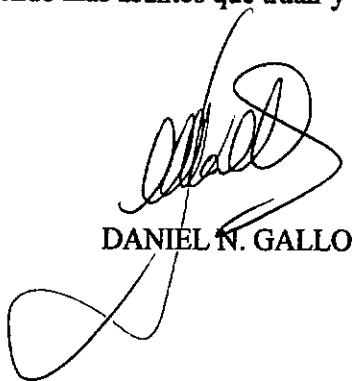
Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el apartado a) del capítulo I de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las NIIF a partir de los estados financieros intermedios separados condensados de las sociedades 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, 10 de enero de 2014.

**DANIEL NÉSTOR GALLO**  
Por Comisión Fiscalizadora

Finalmente la Comisión Fiscalizadora dispone designar al Cont. Daniel Néstor Gallo para que suscriba, en nombre de esta Comisión, los informes respectivos 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.



DANIEL N. GALLO



ANTONIO J. LATTUCA



**CELULOSA  
ARGENTINA**

---

**ACTA NUMERO MIL CUATROCIENTOS NOVENTA Y CINCO DE LA  
SESIÓN DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD  
ANÓNIMA, de fecha 10 de Enero de dos mil catorce.**

Siendo las 19:00 horas se inicia la sesión con la presencia de los señores Directores Andreas Keller Sarmiento, Leonardo De Tezanos Pinto y Pablo Lozada. Asimismo, participan comunicados por videoteleconferencia, en la forma establecida en el artículo 13 del Estatuto de la Sociedad, los señores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, José Urtubey y Juan Collado. Se encuentran presentes también los miembros de la Comisión Fiscalizadora señores Daniel Gallo y Antonio Lattuca.

**ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL SEGUNDO  
TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2013/2014.**

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 2013, hace constar que, con la debida anticipación, los señores Directores y la Comisión Fiscalizadora tomaron conocimiento de la documentación a considerar.

9

Av. H. Pomilio S/Nº  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



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° 85:

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.
- Notas a los estados financieros separados.

A

Au. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



Información artículo 68 (Reglamento de Cotización Bolsa de Comercio de Buenos Aires).

b) Por encontrarse fuera del país el Sr. Presidente, se autorice en forma expresa al Sr. Vicepresidente Gonzalo Goñi a que firme los Estados Financieros Consolidados y Separados correspondientes al Segundo Trimestre del Ejercicio 2013/2014, 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 Daniel Gallo 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"**

"En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, hemos efectuado una revisión limitada de los documentos detallados en el apartado I siguiente. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación

Av. H. Pomilio S/Nº  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



# CELULOSA ARGENTINA

---

razonable de los estados financieros 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 e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por su sigla en inglés) y, por lo tanto, son responsables de la preparación y presentación de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34 ("NIC 34"), "Información financiera intermedia".

## "I) DOCUMENTOS EXAMINADOS"

"a) Estados financieros consolidados intermedios condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") y sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.5) que incluyen el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2013, 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 esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 32."

"b) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad."

## "II) ALCANCE DEL TRABAJO"

"Nuestra revisión fue realizada 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 la revisión de los documentos detallados en el capítulo I se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes para la revisión de estados financieros correspondientes a 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."

9

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



“Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en el apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte S.C. quien emitió su informe con fecha 10 de enero de 2014 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la revisión limitada efectuada por dicha firma profesional. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente inferior al de un examen de auditoría, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre los estados financieros en su conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión.”

“No hemos evaluado los criterios empresarios de administración, comerciales ni de producción, dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.”

“Asimismo, en relación con la Reseña Informativa correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de noviembre de 2013, hemos verificado que contiene la información requerida por las normas de la Comisión Nacional de Valores, en lo que es materia de nuestra competencia, que sus datos numéricos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.”

### “III) ACLARACIONES PREVIAS”

“La nota 2.1 a los estados financieros intermedios consolidados condensados indica que 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 en la NIC 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 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.”

### “IV) DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA”

“Con base en la tarea realizada con el alcance descrito en el apartado II de este informe, que no incluyó la aplicación de todos los procedimientos necesarios para permitirnos expresar una opinión sobre los estados

9



financieros objeto de esta revisión, considerados en su conjunto, estamos en condiciones de informar que:"

"a) No hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros intermedios consolidados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 30 de noviembre de 2013, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con la NIC 34."

"b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la Reseña informativa, preparada por el Directorio de la Sociedad y requerida por la Comisión Nacional de Valores, siendo las afirmaciones sobre hechos futuros responsabilidad exclusiva del Directorio."

"Las cifras de los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el apartado a) del capítulo I 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, 10 de enero de 2014."

**"DANIEL NÉSTOR GALLO"**  
**"Por Comisión Fiscalizadora"**

**"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"**

"A los Señores Accionistas de"  
**"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"**

7

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)





“En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anónima, hemos efectuado una revisión limitada de los documentos detallados en el apartado I siguiente. El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros 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 e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés) y, por lo tanto, son responsables de la preparación y presentación de los estados financieros separados intermedios adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34 (“NIC 34”), “Información financiera intermedia”. Para preparar los estados financieros separados intermedios a que se refiere este informe, la Sociedad ha aplicado las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, las cuales difieren en algunos aspectos de lo establecido en las referidas Normas Internacionales de Información Financiera, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros separados intermedios adjuntos.”

#### **“I) DOCUMENTOS EXAMINADOS”**

“a) Estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina Sociedad Anónima” o la “Sociedad”) que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2013, 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 esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 31.”

“b) Información adicional a las notas a los estados financieros al 30 de noviembre de 2013, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.”

#### **“II) ALCANCE DEL TRABAJO”**

9

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



“Nuestra revisión fue realizada 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 la revisión de los documentos detallados en el capítulo I se efectúe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes para la revisión de estados financieros correspondientes a 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 detallados en el apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte S.C. quien emitió su informe con fecha 10 de enero de 2014 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Nuestra revisión incluyó la verificación de la planificación del trabajo, la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la revisión limitada efectuada por dicha firma profesional. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente inferior al de un examen de auditoría, cuyo objetivo es expresar una opinión sobre los estados financieros en su conjunto. Por lo tanto, no expresamos tal opinión.”

“No hemos evaluado los criterios empresarios de administración, comerciales ni de producción, dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.”

### “III) ACLARACIONES PREVIAS”

“La nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados indica que 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 en 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 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.”

### “IV) DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA”

9

Av. H. Pomilio S/Nº  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



**CELULOSA  
ARGENTINA**

---

“Basado en la tarea realizada con el alcance descrito en el apartado II de este informe, que no incluyó la aplicación de todos los procedimientos necesarios para permitirnos expresar una opinión sobre los estados financieros objeto de esta revisión, considerados en su conjunto, estamos en condiciones de informar que:”

“a) No hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 30 de noviembre de 2013, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de los estados financieros separados de una entidad controladora.”

“b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la información adicional a las notas a los estados financieros separados intermedios al 30 de noviembre de 2013, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.”

“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.”

“Finalmente, informamos que 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, 10 de enero de 2014.”

“**DANIEL NÉSTOR GALLO**”

“Por Comisión Fiscalizadora”

9

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



d) Se toma conocimiento del dictamen emitido por el Contador  
Certificante que reza así

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

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

**"1. Identificación de los estados financieros objeto de la revisión limitada"**

"Hemos efectuado una revisión limitada de los estados financieros intermedios consolidados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina S.A." o la "Sociedad") con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2.5 a dichos estados financieros intermedios consolidados condensados), que incluyen el estado intermedio consolidado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2013, 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 esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 32. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	2.574.207
Pasivo	1.705.421
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	839.151
Pérdida del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	55.033
Resultado integral del período atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) – Ganancia	42.087"

7

Av. H. Pomilio S/Nº  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



“Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012 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.”

“El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros 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 e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés) y, por lo tanto, son responsables 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”). Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que considere necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de distorsiones significativas originadas en errores o en irregularidades. Nuestra responsabilidad consiste en emitir un informe sobre los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo de este capítulo, basado en nuestra revisión efectuada con el alcance mencionado en el capítulo 2 siguiente.”

## **“2. Alcance del trabajo”**

“Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas de la Resolución Técnica N° 7 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Estas normas establecen un alcance que es sustancialmente menor a la aplicación de todos los procedimientos de auditoría necesarios para poder emitir una opinión profesional sobre los estados financieros considerados en su conjunto. Las referidas normas básicamente requieren aplicar procedimientos analíticos sobre la información incluida en los estados financieros intermedios, efectuar comprobaciones globales y realizar indagaciones al personal de la Sociedad responsable de la preparación de los estados financieros.”

"Consecuentemente, no expresamos opinión sobre la situación financiera intermedia consolidada condensada de la Sociedad al 30 de noviembre de 2013 ni sobre su resultado integral intermedio consolidado condensado, los cambios consolidados en su patrimonio y los flujos consolidados de su efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha."

**"3. Aclaraciones previas"**

"La nota 2.1 a los estados financieros intermedios consolidados condensados indica que 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 en la NIC 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 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF."

**"4. Manifestación de los auditores"**

"Con base en el trabajo realizado, según lo señalado en el capítulo 2 de este informe, estamos en condiciones de informar que no hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros intermedios consolidados condensados de Celulosa Argentina S.A. al 30 de noviembre de 2013 identificados en el primer párrafo del capítulo 1 para que estén presentados de acuerdo con la NIC 34."

**"5. Información especial requerida por disposiciones vigentes"**

"a) Los estados financieros intermedios consolidados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe están preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y en las normas aplicables 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

2



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 2 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 2013 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 6.903 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 2013 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 \$ 112, no siendo exigible a esa fecha.”

“Rosario, 10 de enero de 2014”

**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

Av. H. Pomilio S/Nº  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



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

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

**"1. Identificación de los estados financieros objeto de la revisión limitada"**

"Hemos efectuado una revisión limitada de los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina S.A." o la "Sociedad"), que incluyen el estado intermedio separado condensado de situación financiera al 30 de noviembre de 2013, 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 esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 31. Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes:"

"Activo	2.334.958
Pasivo	1.495.807
Patrimonio	839.151
Pérdida del período	55.033
Resultado integral del período – Ganancia	42.087"

"Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2013 y al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2012 son parte integrante de los estados financieros

9

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)





intermedios separados condensados mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros.”

“El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros 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 e incorporadas por la Comisión Nacional de Valores (“C.N.V.”) a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”, por su sigla en inglés) y, por lo tanto, son responsables 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”). Para preparar los estados financieros intermedios separados condensados a que se refiere este informe, la Sociedad ha aplicado las normas contables profesionales contenidas en la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, las cuales difieren en algunos aspectos de lo establecido en las referidas NIIF, tal como se explica en la nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados adjuntos. Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que considere necesario para posibilitar la preparación de estados financieros libres de distorsiones significativas originadas en errores o en irregularidades. Nuestra responsabilidad consiste en emitir un informe sobre los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo de este capítulo, basado en nuestra revisión efectuada con el alcance mencionado en el capítulo 2 siguiente.”

## **“2. Alcance del trabajo”**

“Nuestra revisión fue realizada de acuerdo con las normas de la Resolución Técnica N° 7 de la F.A.C.P.C.E. aplicables a la revisión limitada de estados financieros de períodos intermedios. Estas normas establecen un alcance que es sustancialmente menor a la aplicación de todos los procedimientos de auditoría necesarios para poder emitir una opinión profesional sobre los estados financieros considerados en su conjunto. Las referidas normas básicamente requieren aplicar procedimientos analíticos sobre la información incluida en los estados financieros intermedios, efectuar comprobaciones

9

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)

globales y realizar indagaciones al personal de la Sociedad responsable de la preparación de los estados financieros.”

“Consecuentemente, no expresamos opinión sobre la situación financiera intermedia separada condensada de la Sociedad al 30 de noviembre de 2013 ni sobre su resultado integral intermedio separado condensado, los cambios en su patrimonio intermedio separado condensado y los flujos de su efectivo intermedios separados condensados por el período de seis meses finalizado en esa fecha.”

### **“3. Aclaraciones previas”**

“La nota 2.1 a los estados financieros intermedios separados condensados indica que 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 en 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 2013, los que han sido preparados de acuerdo con las NIIF.”

### **“4. Manifestación de los auditores”**

“Con base en el trabajo realizado, según lo señalado en el capítulo 2 de este informe, estamos en condiciones de informar que no hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros intermedios separados condensados de Celulosa Argentina S.A. al 30 de noviembre de 2013 identificados en el primer párrafo del capítulo 1 para que estén presentados de acuerdo con las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F.A.C.P.C.E. para la preparación de estados financieros intermedios separados de una entidad controladora.”

### **“5. Información especial requerida por disposiciones vigentes”**

“a) Los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe están



## CELULOSA ARGENTINA

---

preparados de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y en las normas aplicables de la C.N.V.”

“b) Las cifras de los estados financieros intermedios separados condensados mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de los registros contables de la Sociedad que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.”

“c) Los estados financieros intermedios separados 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 2 de este informe, hemos revisado la Información adicional a las notas de los estados financieros intermedios separados condensados requerida por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 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 indicados en el apartado b) de este capítulo, el pasivo devengado al 30 de noviembre de 2013 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 6.903 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 2013 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 \$ 112, no siendo exigible a esa fecha.”

“Rosario, 10 de enero de 2014”

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

9

Av. H.º Pomilio S/Nº  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



**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. Daniel Gallo, en representación de la Comisión Fiscalizadora, y manifiesta que, tal cual se indicó precedentemente, los Directores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, José Urtubey y Juan Collado 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 siendo las 20:00 hs.-

Firmado: Andreas Keller Sarmiento, Leonardo De Tezanos Pinto y Pablo Lozada – Directores; Daniel Gallo y Antonio Lattuca – Miembros de la Comisión Fiscalizadora. Los Directores Douglas Albrecht, Gonzalo Goñi, José Urtubey y Juan Collado participaron comunicados mediante videoteleconferencia.-

La presente es copia fiel del Acta de Directorio N° 1495 de fecha 10 de Enero de 2014, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio N° 13.

**Gonzalo Goñi**  
**Vicepresidente**

Av. H. Pomilio S/N°  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)



Capitán Bermúdez, 10 de enero de 2014

A la  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires  
Presente

---

Ref.: Estados correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de noviembre de 2013,  
Ejercicio 2013/2014

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 30/11/13:
  - Tissucel S.A.
  - TC Rey S.A.
  - Forestadora Tapebicuá S.A.
  - Fábrica Nacional de Papel S.A.
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/10/13:
  - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial.

Sin otro particular, saludamos a Uds. muy atentamente.

**Gonzalo Goñi**  
Vicepresidente

Av. H. Pomilio S/Nº  
S2154FVS, Capitán Bermúdez  
Santa Fe, Argentina  
Tel.: 54-341 491-1402  
Fax: 54-341 491-1401  
[www.celulosaargentina.com.ar](http://www.celulosaargentina.com.ar)