

CELULOSA ARGENTINA S.A.

48827 22 05 12 19 01

Celulosa Argentina S.A.

Estados Financieros Intermedios
al 31 de agosto de 2012

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 31 DE AGOSTO DE 2012

CONTENIDO

PARTE A:

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS Y RESEÑA INFORMATIVA

PARTE B:

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

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 31 DE AGOSTO DE 2012

PARTE A

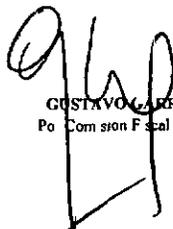
ÍNDICE

- Informe de los auditores independientes (Revisión Limitada)
- Reseña Informativa
- Estados financieros consolidados intermedios
 - 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
- Informe de la Comisión Fiscalizadora

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE AGOSTO DE 2012
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2012 y 2011)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

| | NOTAS | 31 08.2012 | 31 05.2012 | 31 05 2011 |
|--|-------|------------------|------------------|------------------|
| ACTIVO | | | | |
| ACTIVO CORRIENTE | | | | |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 5 | 18 178 | 31 850 | 28 506 |
| Otros activos no financieros | 6 | 47 281 | 44 322 | 41 332 |
| Arrendamientos financieros por cobrar | 7 | 3 252 | 3 580 | 902 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 8 | 244 466 | 252 569 | 210 912 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | 9 | 7 812 | 7 344 | 6 593 |
| Cédulos impositivos | 10 | 33 740 | 19 637 | 15 459 |
| Inventarios | 11 | 251 145 | 247 422 | 206 452 |
| Activos biológicos | 16 | 24 249 | 27 912 | 25 036 |
| Total del Activo Corriente | | 630.123 | 634.636 | 535.192 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | | | | |
| Propiedades de inversión | | 154 | 149 | 124 |
| Otros activos financieros | 12 | 73 | 77 | 93 |
| Otros activos no financieros | 6 | 9 283 | 9 175 | 23 151 |
| Arrendamientos financieros por cobrar | 7 | 2 750 | 3 445 | |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 8 | 466 | 483 | 565 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | 9 | 8 875 | 8 270 | 5 133 |
| Cédulos impositivos | 10 | 9 486 | 9 735 | 7 245 |
| Inventarios | 11 | 69 045 | 61 141 | 47 856 |
| Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación | 13 | 2 557 | 2 413 | 2 371 |
| Otros activos intangibles | 14 | 2 046 | 2 251 | 1 480 |
| Plusvalía | 3.9 | 5 699 | 5 699 | 5 699 |
| Propiedades, plantas y equipos | 15 | 1 272 384 | 1 274 292 | 1 214 687 |
| Activos biológicos | 16 | 189 262 | 184 633 | 137 661 |
| Activo por impuesto diferido | 23 | 7 820 | 6 834 | 5 822 |
| Total del Activo No Corriente | | 1 579 900 | 1 568.597 | 1 451 887 |
| TOTAL DEL ACTIVO | | 2.210 023 | 2.203 233 | 1 987 079 |
| PASIVO | | | | |
| PASIVO CORRIENTE | | | | |
| Préstamos bancarios | 17 | 375 569 | 321 530 | 301 601 |
| Otros pasivos financieros | 17 | 15 699 | 11 327 | 24 279 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 18 | 315 488 | 333 314 | 256 039 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | 9 | 57 017 | 53 257 | 43 990 |
| Pasivos con los empleados | 19 | 56 900 | 58 012 | 49 385 |
| Pasivos por impuestos | 20 | 16 909 | 19 431 | 26 126 |
| Provisiones | 21 | 10 640 | 10 653 | 8 512 |
| Otros pasivos no financieros | 22 | 6 024 | 6 650 | 12 304 |
| Total del Pasivo Corriente | | 854.246 | 814 174 | 722.236 |
| PASIVO NO CORRIENTE | | | | |
| Préstamos bancarios | 17 | 359 096 | 386 451 | 323 814 |
| Otros pasivos financieros | 17 | 775 | 906 | 1 654 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 18 | 30 208 | 29 648 | 28 976 |
| Pasivos por impuestos | 20 | 2 590 | 2 255 | 2 758 |
| Provisiones | 21 | 8 694 | 8 106 | 8 697 |
| Pasivo por impuesto diferido | 23 | 140 683 | 147 548 | 155 089 |
| Otros pasivos no financieros | 22 | | 3 | 128 |
| Total del Pasivo No Corriente | | 542 046 | 574 917 | 521 116 |
| TOTAL DEL PASIVO | | 1.396 292 | 1.389 091 | 1 243.352 |
| PATRIMONIO | | | | |
| Capital social | 24 | 192 011 | 192 011 | 192 011 |
| Reservas y resultados diferidos | 24 | 265 151 | 245 198 | 201 088 |
| Ganancias acumuladas (incluye el resultado del período) | 24 | 333 576 | 354 931 | 330 115 |
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora) | | 790 738 | 792 140 | 723 214 |
| Participaciones no controladoras | | 22 993 | 22 002 | 20 513 |
| Total del Patrimonio | | 813 731 | 814 142 | 743 727 |
| TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO | | 2.210 023 | 2 203.233 | 1 987 079 |

Las notas 1 a 44 forman parte integrante de los presentes estados financieros


GUSTAVO FERRIDO
 Presidente Fiscalizadora


DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & C. S. A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9437 Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

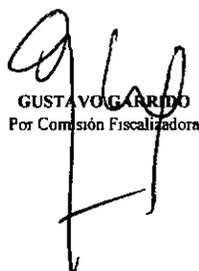
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DEL RESULTADO INTEGRAL CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES
FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2012

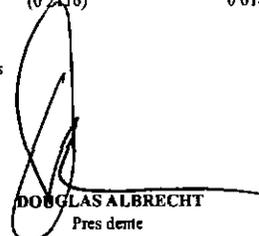
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011)

(Cifras expresadas en miles de pesos)

| | NOTAS | 31 08.2012 | 31 08.2011 |
|--|-------|-----------------|---------------|
| Ingresos de actividades ordinarias | 25 | 448 472 | 382 153 |
| Costo de ventas | 26 | (367 985) | (298 841) |
| Ganancia bruta | | 80 487 | 83 312 |
| Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos | | 3 522 | 6 539 |
| Costo de producción de activos biológicos | 27 | (2 462) | (1 568) |
| Costos de distribución | 28 | (23 595) | (19 654) |
| Gastos de administración | 28 | (31 080) | (26 145) |
| Gastos de publicidad y propaganda | | (815) | (971) |
| Otros ingresos | 29 | 2 504 | 1 678 |
| Otros egresos | 30 | (2 542) | (2 981) |
| Participación en las ganancias de negocios conjuntos | 13 | 52 | 347 |
| Ingresos financieros | 31 | 705 | 505 |
| Egresos financieros | 31 | (25 381) | (15 834) |
| Diferencia de cambio neta | 31 | (28 872) | (19 380) |
| Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias | 23 | 6 433 | (3 888) |
| (Pérdida) / Ganancia del período | | (21 044) | 1 960 |
| Otros resultados integrales | | | |
| Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior | | 20 633 | 14 061 |
| Total del resultado integral del período | | (411) | 16 021 |
| (Pérdida) Ganancia atribuible a | | | |
| Propietarios de la sociedad (controladora) | | (21 355) | 1 860 |
| Participaciones no controladoras | | 311 | 100 |
| | | (21 044) | 1 960 |
| Resultado integral total atribuible a | | | |
| Propietarios de la sociedad (controladora) | | (1 402) | 15 407 |
| Participaciones no controladoras | | 991 | 614 |
| | | (411) | 16 021 |
| (Pérdida) Ganancia básica por acción del período atribuible a los propietarios de la controladora | 32 | (0 2116) | 0 0184 |

Las notas 1 a 44 forman parte integrante de los presentes estados financieros


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
 se extiende en documento aparte
DELOITTE & C S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (U N R)
 Matrícula 9437 Ley 8738
 C P C E Pcia de Santa Fe

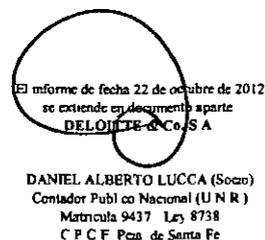
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
 ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2012
 (Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

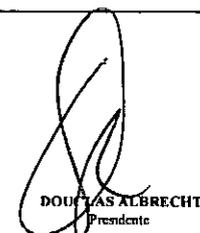
| RUBROS | Capital social | | Reservas | Resultados diferidos | | Resultados no asignados | Propietarios de la sociedad (controladora) | Participaciones no controladoras | Total |
|--|---------------------|-----------------------|---------------|--|---|-------------------------|---|-------------------------------------|----------|
| | Capital en acciones | Ajuste de capital () | Reserva legal | Reserva por conversión de negocios en el extranjero | Reserva por adquisición de sociedades relacionadas | | | | |
| Saldo al 31 de mayo de 2011 | 100 974 | 91 037 | 38 605 | 117 943 | 44 540 | 91 730 | 484 829 | 20 701 | 505 530 |
| Efecto por cambio de norma contable argentina a NIIF | | | | | | 238 785 | 238 385 | (188) | 238 197 |
| Saldo al 31 de mayo de 2011 modificado | 100 974 | 91 037 | 38 605 | 117 943 | 44 540 | 330 115 | 723 214 | 20 513 | 743 727 |
| Ganancia del período | | | | | | 1 860 | 1 860 | 100 | 1 960 |
| Otros resultados integrales del período | | | | 13 547 | | | 13 547 | 514 | 14 061 |
| Resultado integral total del período | | | | 13 547 | | 1 860 | 15 407 | 614 | 16 021 |
| Venta de acciones en cartera de Fabrica Nacional de Papel S A | | | | | | 146 | 146 | 3 | 149 |
| Saldo al 31 de agosto de 2011 | 100 974 | 91 037 | 38 605 | 131 490 | 44 540 | 332 121 | 738 767 | 21 130 | 759 897 |
| Resultado del período 1 de septiembre de 2011 al 31 de mayo de 2012 | | | | | | 22 810 | 22 810 | 648 | 23 458 |
| Otros resultados integrales del período 1 de septiembre de 2011 al 31 de mayo de 2012 | | | | 30 563 | | | 30 563 | 789 | 31 352 |
| Resultados integrales totales del período 1 de septiembre de 2011 al 31 de mayo de 2012 | | | | 30 563 | | 22 810 | 53 373 | 1 437 | 54 810 |
| Distribución de dividendos de las sociedades controladas | | | | | | | | (565) | (565) |
| Saldo al 31 de mayo de 2012 | 100 974 | 91 037 | 38 605 | 162 053 | 44 540 | 354 931 | 792 140 | 22 002 | 814 142 |
| Perdida del período | | | | | | (21 355) | (21 355) | 311 | (21 044) |
| Otros resultados integrales del período | | | | 19 953 | | | 19 953 | 680 | 20 633 |
| Resultado integral total del período | | | | 19 953 | | (21 355) | (1 402) | 991 | (411) |
| Saldo al 31 de agosto de 2012 | 100 974 | 91 037 | 38 605 | 182 006 | 44 540 | 333 576 | 790 738 | 22 993 | 813 731 |

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

Las notas 1 a 44 forman parte integrante de los presentes estados financieros


 ESTEBAN GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


 El informe de fecha 22 de octubre de 2012
 se extiende en documento aparte
 DELOITTE & CO S A
 DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (U N R)
 Matrícula 9437 Ley 8738
 C P C F Pca. de Santa Fe


 DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO
EL 31 DE AGOSTO DE 2012

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

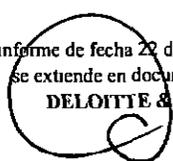
| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| Flujo de efectivo generado por actividades de operación | | |
| Cobros por ventas de bienes y servicios | 518 913 | 413 940 |
| Cobros de reembolsos de exportación | 3 014 | 4 889 |
| Cobros de subsidios gubernamentales | 643 | 714 |
| Pagos a proveedores de bienes y servicios | (389 691) | (311 217) |
| Pagos al personal y por cargas sociales | (82 189) | (66 036) |
| Pagos de contingencias provisionadas | (405) | (593) |
| Pagos de pasivos por impuestos | (27 598) | (18 777) |
| Pagos de impuesto a las ganancias | (8 554) | (6 380) |
| Otros cobros y pagos netos | (4 699) | (2 348) |
| Total de flujos de efectivo generado por actividades de operación | <u>9 434</u> | <u>14 192</u> |
| Flujos de efectivos netos utilizados en actividades de inversión | | |
| Pagos a proveedores por compras de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía | (15 673) | (24 006) |
| Cobros por venta de propiedades, plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía | | 112 |
| Total de flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión | <u>(15 673)</u> | <u>(23 894)</u> |
| Flujos de efectivos netos utilizados en actividades de financiación | | |
| Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros | 14 905 | 13 557 |
| Transferencias netas con partes relacionadas | (35) | |
| Ingresos por ventas de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S.A. | | 148 |
| Pagos de intereses por préstamos bancarios y otros pasivos financieros | (19 885) | (14 976) |
| Pagos de gastos por reestructuración de deuda | (2 390) | |
| Pago de dividendos sobre acciones de sociedades controladas | (9) | |
| Pagos relacionados con la emisión de obligaciones negociables | (74) | (258) |
| Pagos de honorarios por garantías | | (48) |
| Total de flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación | <u>(7 488)</u> | <u>(1 577)</u> |
| Disminución neta en el efectivo y equivalentes al efectivo | <u>(13 727)</u> | <u>(11 279)</u> |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período | 31 850 | 28 803 |
| Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior | 55 | 35 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período | <u>18 178</u> | <u>17 559</u> |

Las notas 1 a 44 adjuntas forman parte integrante de los presentes estados financieros.


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A.


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9437 Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES AL PERÍODO DE
TRES MESES TERMINADO EL 31 DE AGOSTO DE 2012**

(Cifras expresadas en miles de pesos, excepto cuando sea expresado de otra forma)

1 INFORMACION 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 Republica 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 ultimo texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la ultima modificación inscrita del Estatuto social es del 21 de abril de 2008. 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 Bermudez, Provincia de Santa Fe, Republica 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 Republica Argentina, localizadas en Capitán Bermudez, Provincia de Santa Fe, y en Zárate, Provincia de Buenos Aires.

El 5 de abril de 2011 Fanapel Investment Corp transfirió a Tapebicué Investment Company S L, una sociedad controlada en un 100% por Tapebicué LLC, el 81,5763% de su tenencia accionaria en Celulosa Argentina S A. En consecuencia la sociedad controladora de Celulosa Argentina S A al 31 de agosto de 2012 y 2011 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 ultima de la Sociedad es Tapebicué Cayman Ltd. Dicha sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de las Islas Cayman bajo el N° 187 269 y posee en forma indirecta el 100% de las acciones de Tapebicué Investment Company S L.

En la nota 2.4 se incluye el detalle de las sociedades controladas por la Sociedad.

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

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

Los estados financieros consolidados intermedios se presentan por primera vez en el período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2012 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”), tal como fueron emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por su sigla en inglés) fue resuelta por la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (F A C P C E) y por las Normas de la Comisión Nacional del Valores (CNV). Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de junio de 2012. Los efectos de los cambios que origina la aplicación de las NIIF se presentan en la nota 4.3.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe



Los importes y otra información correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2012 y al 1° de junio de 2012 (esta última es la fecha de transición a NIIF) y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011 son parte integrante de los estados financieros consolidados intermedios mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros. La NIIF 1, "Adopción por primera vez de Normas Internacionales de Información Financiera", ha sido tomada como material de referencia para la preparación de los mencionados estados financieros de acuerdo con el nuevo marco normativo. Por tal motivo, los saldos que se exponen en estos estados financieros consolidados intermedios a efectos comparativos no surgen de los estados financieros presentados en dichas fechas.

2.2 Normas contables aplicables

Los estados financieros consolidados intermedios han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes (ver nota 43). Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

Las políticas contables principales se describen en la nota 3 de los presentes estados financieros consolidados intermedios.

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

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

2.3. 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 terminado el 31 de agosto de 2012.

| Norma | Denominación |
|----------------------------|---------------------------------------|
| NIIF 9 | Instrumentos Financieros |
| NIIF 10 | Estados financieros consolidados |
| NIIF 11 | Acuerdos conjuntos |
| NIIF 12 | Partes relacionadas – Revelaciones |
| NIIF 13 | Valor razonable – Medición |
| Modificaciones a la NIC 1 | Presentación de Estados Financieros |
| Modificaciones a la NIC 19 | Beneficios a los empleados |
| GA NIC 32 | Instrumentos financieros presentación |

- La NIIF 9 Instrumentos Financieros, emitida en noviembre de 2009 y modificada en octubre de 2010, 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 informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C I Pcia. de Santa Fe



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 periodos 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 1º 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.

- 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.

El Directorio anticipa que la NIIF 10 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1º de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en la situación financiera de la Sociedad y en los resultados operativos. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- 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. La NIIF 11 requiere el uso del método del valor patrimonial proporcional para los intereses conjuntos al tiempo que elimina el método de consolidación proporcional.

El Directorio anticipa que la NIIF 11 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1º de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- 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 requisitos de revelaciones son importantes y puede ser necesario un esfuerzo significativo para su cumplimiento.

El Directorio anticipa que la NIIF 12 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1º de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Lcy 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

- La NIIF 13 establece una sola estructura para la medición del valor razonable cuando es requerido por otras normas. Esta NIIF aplica a los elementos tanto financieros como no financieros medidos a valor razonable. Valor razonable se mide como “el precio que sería recibido por vender un activo o pagado para transferir un pasivo en una transacción ordenada entre los participantes en el mercado a la fecha de la medición”

El Directorio anticipa que la NIIF 13 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. 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.

- En junio de 2011 el IASB publicó las modificaciones a la NIC 1, “Presentación de Estados Financieros”. El principal cambio de la NIC 1 es el requisito de agrupar los componentes de otros resultados integrales entre aquellos que son potencialmente reclasificables a resultados y aquellos que no lo sean. Esta modificación resulta efectiva para periodos anuales iniciados a partir del 1 de julio de 2012.

El Directorio anticipa que la NIC 1 (revisada en 2011) será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en el estado del resultado integral. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- 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. Esta modificación resulta efectiva para periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013.

El Directorio anticipa que la NIC 19 (revisada en 2011) será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. 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.

- 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 periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2013.

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 2013. 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.

2.4. Bases de consolidación

Los estados consolidados de situación financiera de Celulosa Argentina S.A. incluyen los estados financieros separados (individuales) de la Sociedad y de sus sociedades controladas. Son consideradas controladas cuando la Sociedad posee el poder para gobernar las políticas financieras y operativas con el fin de obtener beneficios de sus actividades.

El resultado integral total de las controladas se atribuye a los propietarios de la Sociedad y a las participaciones no controladoras aun 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.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & CO S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

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 exponen 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 consolidados de resultados y de flujos de efectivo de Celulosa Argentina S A y sus sociedades controladas por los períodos de tres meses finalizados al 31 de agosto de 2012 y 2011 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 contables al 31 de julio de 2012 y 2011 La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de hechos o variaciones significativas en el patrimonio y en los resultados de Casa Hutton S A C E I ocurridos durante los meses de agosto de 2012 y 2011 cuyos efectos debieran ser considerados para el cálculo del valor patrimonial proporcional y la consolidación

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

| Sociedades controladas | 2012 | | 2011 | |
|-----------------------------------|--|--|--|--|
| | Participación en el capital y en los votos | Estados contables utilizados para la consolidación | Participación en el capital y en los votos | Estados contables utilizados para la consolidación |
| Controladas directas | | | | |
| Casa Hutton S A C e I | 75,5% | 31/07/12 | 75,5% | 31/07/11 |
| Tissucel S A | 97,6635% | 31/08/12 | 97,6635% | 31/08/11 |
| Cartulinas Argentinas S A | 97,99979% | 31/08/12 | 97,99979% | 31/08/11 |
| Fábrica Nacional de Papel S A (3) | 97,6049% | 31/08/12 | 97,6049% | 31/08/11 |
| Forestadora Tapebicué S A | 97,737% | 31/08/12 | 97,737% | 31/08/11 |
| TC Rey S A | 98% | 31/08/12 | 98% | 31/08/11 |
| Fideicomiso Forestal I | 100% | 31/08/12 | 100% | 31/08/11 |
| Controladas indirectas | | | | |
| Iviraretá S A (1) | 2% | 31/08/12 | 2% | 31/08/11 |
| Rudaco S A (2) | 2,05% | 31/08/12 | 2,05% | 31/08/11 |

- (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 negocios conjuntos

| | Participación en el capital accionario y en los votos al 31/08/12 y 31/08/11 |
|-----------------------------------|--|
| 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% |

3 PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

3.1 Moneda funcional y de presentación

Las partidas de los estados financieros de la Sociedad y de cada sociedad controlada son medidas utilizando la moneda del ambiente económico principal en que opera (la moneda funcional) La moneda funcional de la Sociedad y de las sociedades controladas con domicilio en la Republica Argentina es el peso (moneda de curso legal en la Republica Argentina), siendo ésta la moneda de presentación de los estados financieros consolidados La moneda funcional de la subsidiaria uruguaya (Fábrica Nacional de Papel S A) es el dólar estadounidense

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

La conversión de la moneda funcional a la moneda de presentación se realizó aplicando los criterios establecidos en la NIC 21, según se detalla a continuación los activos y pasivos de los estados de situación financiera se convirtieron a pesos utilizando los tipos de cambio vigentes al final de cada período o ejercicio y las partidas de ingresos y gastos se convirtieron a los tipos de cambio promedio mensual. Las diferencias de cambio generadas por el procedimiento descrito se reconocen en otro resultado integral y son acumuladas en el patrimonio bajo el título de "Reserva por conversión de negocios en el extranjero".

3.2. Transacciones en moneda extranjera

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

Las diferencias de cambio son reconocidas en el estado de resultados integrales de cada período o ejercicio en que se originaron.

3.3 Activos financieros

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

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

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

Un activo financiero es reconocido inicialmente por su valor razonable incrementado por los costos vinculados directamente a la operación de adquisición o emisión, excepto aquellos clasificados como valor razonable a través de resultados.

3.3.1 Efectivo y equivalentes de efectivo

Comprende tanto la caja como los saldos en cuentas bancarias mantenidas en entidades financieras.

A la fecha de los presentes estados financieros no existen partidas con restricción de uso que informar.

3.3.2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

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

3.3.3 Cuentas comerciales por cobrar

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

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe




3 3 4 Método de la tasa de interés efectiva

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

3 3 5 Desvalorización de activos financieros

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

3 3 6. Baja de activos financieros

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

3 4 Inventarios

Los inventarios han sido valuados al costo (calculado utilizando el método de costo promedio ponderado, "CPP") reducido de ser necesario, al valor neto de realización. El costo de los productos terminados y productos en proceso incluye el costo de las materias primas, mano de obra, amortización, otros costos directos y costos fijos de producción, sin incluir en ningún caso costos por préstamos. El valor neto de realización representa el precio de venta estimado menos los costos necesarios para concretar la venta.

La madera proveniente de plantaciones propias se valúa según lo que se indica en el párrafo de activos biológicos.

La madera proveniente de plantaciones de terceros se valúa según el método del CPP que incluye los gastos incurridos en la adquisición y transformación hasta su ubicación y condición actual.

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por los Directores de la Sociedad y de sus sociedades controladas, al 31 de agosto de 2012, 31 de mayo de 2012 y 2011 los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el período o ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

3.5 Propiedades, plantas y equipos

Los terrenos y edificios y construcciones mantenidos para su uso en la producción de bienes o para propósitos administrativos, maquinarias e instalaciones, herramientas y equipos, muebles y útiles, vehículos y bienes recibidos en arrendamientos financieros son registrados en el estado de situación financiera a su costo menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro acumulada.

Los terrenos no son depreciados. La depreciación de edificios y construcciones, maquinarias e instalaciones, herramientas y equipos, muebles y útiles, vehículos, bienes recibidos en arrendamientos financieros y bienes no operativos es reconocida en el resultado de cada período o ejercicio, según corresponda.

Las obras en curso son registradas al costo menos cualquier pérdida detectada por desvalorización. El costo incluye los honorarios profesionales y, en el caso de aquellos activos calificados, los costos por préstamos son capitalizados. Estos activos son clasificados en la categoría apropiada de Propiedades, plantas y equipos cuando su construcción se ha completado y están disponibles para su uso. La depreciación de dichos activos, con la misma base que otros bienes, comienza cuando los activos se encuentran en condiciones de ser usados.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

La depreciación es reconocida como una disminución del costo o valuación de los activos (diferentes de terrenos) menos sus valores residuales al término de sus vidas útiles, utilizando el método de la línea recta. Las vidas útiles estimadas y los valores residuales son revisados al cierre de cada ejercicio, considerando el efecto de cualquier cambio en las estimaciones de forma prospectiva.

Los activos adquiridos en el marco de contratos de arrendamiento financiero son depreciados a lo largo de las vidas útiles esperadas sobre la misma base que los activos propios o, en el caso que resulte menor, en el término de duración del arrendamiento correspondiente.

Un ítem de propiedades, plantas y equipos se deja de reconocer cuando se dispone del mismo o cuando se estima que no habrá beneficios económicos futuros derivados del uso continuado de ese activo. La pérdida o ganancia derivada de la baja o el retiro de un ítem de propiedades, plantas y equipos es determinado como la diferencia entre el valor de venta obtenido y el valor contable del activo y es reconocida en el estado de resultados integral.

La Sociedad ha hecho uso de la excepción prevista en la NIIF 1 – “Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera” – en cuanto a la utilización del costo atribuido de sus propiedades, plantas y equipos. En tal sentido, ha elegido valorar los terrenos, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones de sus plantas de Capitán Bermúdez y de Zárate y los correspondientes a las sociedades controladas Forestadora Tapebicuá S.A. y TC Rey S.A. a su valor razonable a la fecha de transición, según lo explicado en nota 43, mientras que para el resto de los bienes ha utilizado como costo atribuido el importe reexpresado según los principios de contabilidad generalmente aceptados anteriores, ajustado para reflejar cambios en el índice de precios general.

3.6 Activos intangibles distintos de la plusvalía

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

Un activo intangible se deja de reconocer cuando se da de baja al momento de su disposición o cuando no se esperan beneficios económicos futuros derivados de su uso. Las ganancias o pérdidas que surgen de la baja en libros de un activo intangible, medidas como la diferencia entre los ingresos netos provenientes de la venta y el importe en libros del activo, se reconocen en el estado de resultados integral en el momento en que el activo es dado de baja.

3.7. Desvalorización de activos tangibles e intangibles no corrientes, excepto plusvalía

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

En la evaluación del deterioro, los activos que no generan flujo de efectivo independiente son agrupados en una unidad generadora de efectivo apropiada. El monto recuperable de estos activos o de la unidad generadora de efectivo es medido como el mayor valor entre su valor razonable (medido de acuerdo con el método de los flujos futuros descontados) y su valor de libros o valor contable.

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

Al 31 de agosto de 2012, y al 31 de mayo de 2012 y 2011 no se han registrado pérdidas por desvalorización.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe




3.8. Inversiones en negocios conjuntos

Las inversiones en negocios conjuntos en las que Fábrica Nacional de Papel Sociedad Anónima tiene participación están presentadas por el método de la participación (valor patrimonial proporcional) y se resumen a continuación

| | % de participación | Fecha de cierre del último ejercicio económico | Estados contables utilizados | Periodo abarcado para resultados | Patrimonio neto | Resultados |
|-------------------------------|--------------------|--|------------------------------|----------------------------------|-----------------|------------|
| Comital Uruguay S A (Uruguay) | 50.00% | 31/12/2011 | 31/07/2012 | 01/05/2012 – 31/07/2012 | 5.204 | 184 |

3.9. Combinaciones de negocios. Plusvalía

El 31 de diciembre de 2005 la Sociedad adquirió el 51% del capital social y de los votos de Casa Hutton S A C e l Dicha compra fue contabilizada mediante la aplicación del método de la adquisición. Esto involucra el reconocimiento de activos identificables y pasivos del negocio adquirido al valor razonable.

Los costos relacionados con la adquisición se reconocieron en los resultados al ser incurridos.

La plusvalía contabilizada por dicha adquisición se mide, conforme con la norma aplicable, como el exceso de la suma de la contraprestación transferida y el valor razonable de la participación proporcional en la entidad, sobre el importe neto a la fecha de adquisición de los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos. Hasta el mes de mayo de 2009 se calcularon depreciaciones aplicando el método de la línea recta de acuerdo con la vida útil oportunamente asignada de cinco años, determinada en función de las características del negocio.

En el mes de junio de 2009 Celulosa Argentina S A incrementó su tenencia accionaria en la mencionada sociedad, pasando del 51% del capital social y de los votos al 75,5%. Por tal motivo, a esa fecha se revisó la vida útil asignada a la plusvalía y se estimó que no existe límite previsible al período a lo largo del cual se espera que la inversión genere entradas de efectivo para la Sociedad. En consecuencia, la vida útil pasó a considerarse como "indefinida" y, por lo tanto, no se computó cargo alguno por depreciación a partir del inicio del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010.

La plusvalía se revisa anualmente para determinar si es necesaria su desvalorización. Para fines de la evaluación del deterioro, la plusvalía es asignada a cada una de las unidades generadoras de efectivo del grupo que espera obtener beneficios de las sinergias de esta combinación.

Las unidades generadoras de efectivo a las cuales se les asigna la plusvalía son sometidas a evaluaciones por deterioro anualmente, o con mayor frecuencia, si existe un indicio de que la unidad podría haber sufrido deterioros. Si el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo es menor que el monto en libros de la unidad, la pérdida por deterioro se asigna primero a fin de reducir el monto en libros de la plusvalía asignada a la unidad y luego a los otros activos de la unidad, proporcionalmente, tomando como base el monto en libros de cada activo en la unidad. Para ello se toma como base el monto en libros de cada activo en la unidad. La pérdida por deterioro reconocida para fines de la plusvalía no se revierte en ningún período posterior.

Al 31 de agosto de 2012, y al 31 de mayo de 2012 y 2011 la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.

3.10 Activos biológicos

De acuerdo con la NIC 41, la Sociedad muestra sus activos biológicos en el estado de situación financiera a su valor razonable menos los costos de venta, excepto en el caso de que el valor razonable no pueda ser medido con fiabilidad.

La valorización de las plantaciones forestales, excepto las plantaciones jóvenes y las plantaciones maduras, son registradas al valor descontado (aplicando tasas de descuento libre de riesgos a largo plazo que reflejen el valor tiempo del dinero) del flujo neto de fondos a percibir determinado en función al desarrollo biológico de las plantaciones y el riesgo asociado con los elementos utilizados en su medición (desarrollo biológico futuro, factores climáticos, precios, entre otros) con el límite de su valor neto de realización estimado.

Las plantaciones jóvenes, sin volumen comercial y que se encuentran en su etapa inicial de desarrollo, son valuadas a su costo de implantación original.

Las plantaciones maduras son valuadas a su valor neto de realización.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERIO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C F Pcia de Santa Fe




El crecimiento biológico y los cambios en el valor razonable se reconocen en el estado de resultado integral en la línea Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable de los activos biológicos

3 11. Pasivos

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

3 12 Pasivos financieros

Los pasivos financieros, inicialmente medidos a valores razonables, netos de los costos de cada operación son medidos al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés. El cargo por interés ha sido imputado al rubro "Egresos financieros" del estado consolidado del resultado integral, excepto por la parte imputada al costo de las obras en curso, que son registrados en Propiedades, plantas y equipos

3 12.1 Baja de pasivos financieros

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

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

3 13 Provisiones

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

El importe reconocido como provisión es la mejor estimación del desembolso necesario para cancelar la obligación presente, al final de cada periodo o ejercicio sobre el que se informa, teniendo en cuenta los riesgos e incertidumbres correspondientes a la obligación

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

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

3 14 Cuentas de patrimonio

Capital en acciones

Representa el capital emitido, el cual está formado por los aportes efectuados por los accionistas representados por acciones, y comprende a las acciones en circulación a su valor nominal

Ajuste de capital

Las cuentas componentes del capital de la Sociedad se reexpresaron reconociendo los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta el 28 de febrero de 2003 y siguiendo el método de reexpresión establecido por la Resolución Técnica N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. A partir del 1° de marzo de 2003, y en cumplimiento del Decreto N° 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional, la Sociedad suspendió la preparación de estados financieros en moneda homogénea. La cuenta Capital en acciones se ha mantenido a su valor nominal y el ajuste derivado de la reexpresión mencionada anteriormente se expone en la cuenta Ajuste de capital

El Ajuste de capital no es distribuible en efectivo ni en bienes, sin perjuicio de su capitalización mediante la emisión de acciones liberadas. Asimismo, el mencionado ajuste es aplicable a cubrir pérdidas finales de ejercicio, de acuerdo al orden de absorción de pérdidas acumuladas establecido por las normas aplicables

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

Reserva legal

De acuerdo con las disposiciones de la Ley N° 19 550, la Sociedad debe efectuar una reserva legal no inferior al 5% del resultado positivo surgido de la sumatoria algebraica del resultado del ejercicio, los ajustes de ejercicios anteriores, las transferencias de otros resultados integrales a resultados acumulados y las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, hasta alcanzar el 20% de la suma del Capital en acciones y el saldo de la cuenta Ajuste de capital

Reserva por conversión de negocios en el extranjero

Incluye las diferencias de cambio generadas por el efecto de la conversión a pesos argentinos de la participación en Fábrica Nacional de Papel S A, sociedad del exterior

Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

Incluye las diferencias entre el valor patrimonial proporcional de las participaciones adquiridas el 30 de mayo de 2008 en sociedades relacionadas y su precio de compra, surgidas de la aplicación del método de la unificación de intereses, según el siguiente detalle

| | |
|---------------------------------|----------------------|
| - Fábrica Nacional de Papel S A | 54 648 |
| - TC Rey S A | (27 500) |
| - Forestadora Tapebicué S A | 18 124 |
| - Rudaco S A | (503) |
| - Iviraretá S A | (229) |
| Total | <u>44 540</u> |

Celulosa Argentina S A utilizó el mencionado método para el registro contable de la compra de estas participaciones dado que las transacciones implicaron una reorganización de las tenencias accionarias de Tapebicué LLC (Sociedad controlante indirecta de la Sociedad) para consolidar societariamente en Celulosa Argentina S A la nueva estructura del grupo pero no afectaron de manera alguna la participación de Tapebicué LLC sobre todo el grupo económico (incluyendo Celulosa Argentina S A) y, por lo tanto, manteniendo el control común

El método de la unificación de intereses fue aplicado a efectos de contabilizar esta combinación de negocios debido a la inaplicabilidad de la NIIF 3 por tratarse de compañías bajo un mismo control común

Los resultados diferidos se mantendrán en el Patrimonio hasta que se produzca la venta de la inversión neta o, en su caso, hasta que exista un reembolso total o parcial del capital

Resultados acumulados

Comprende a las ganancias o pérdidas acumuladas sin asignación específica que, siendo positivas, pueden ser distribuíbles mediante decisión de Asamblea de Accionistas, en tanto no estén sujetas a restricciones legales Comprende los resultados de ejercicios anteriores que no fueron distribuídos, los importes transferidos de otros resultados integrales y el efecto del cambio de la norma contable argentina anterior a NIIF según se explica en nota 43 De acuerdo con la Resolución General N° 609/12 de la Comisión Nacional de Valores, el monto surgido del efecto de cambio de norma contable argentina a NIIF deberá reasignarse a una reserva especial, la cual no podrá desafectarse para efectuar distribuciones en efectivo o en especie y sólo podrá ser desafectada para su capitalización o para absorber eventualmente pérdidas

3 15 Reconocimiento de ingresos

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

3 15 1 Venta de bienes

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

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

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

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

Los ingresos procedentes de las ventas entre relacionadas se realizan a precios de mercado

3.15.2 Ingresos por intereses

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

3.16. Costos por préstamos

Los costos por préstamos directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos que califican, los cuales constituyen activos que requieren de un período de tiempo sustancial para su uso o venta, son capitalizados, formando parte del costo de dichos activos, hasta el momento que se encuentran sustancialmente listos para su uso o venta.

Durante los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011, la Sociedad capitalizó en la cuenta 'Obras en curso' del rubro Propiedades, planta y equipo costos por préstamos por 817 y 397, respectivamente.

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

3.17 Arrendamientos

Los arrendamientos se clasifican como financieros siempre que en las condiciones del contrato se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad al arrendatario. Todos los demás arrendamientos se clasifican como operativos.

3.17.1 La Sociedad como arrendador

Los montos adeudados por los arrendatarios bajo arrendamientos financieros son reconocidos como montos por cobrar por el monto de la inversión neta de la Sociedad en los arrendamientos. Los ingresos por arrendamientos financieros son distribuidos en los períodos contables a fin de reflejar una tasa constante periódica de rendimiento sobre la inversión neta existente de la Sociedad con respecto a los arrendamientos.

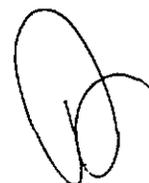
3.17.2 La Sociedad como arrendatario

Los activos mantenidos como arrendamientos financieros se reconocen como activos de la Sociedad a su valor razonable, al inicio del arrendamiento o si éste es menor, al valor actual de los pagos mínimos del arrendamiento. El pasivo correspondiente al arrendador se incluye en el estado de situación financiera como una obligación bajo arrendamiento financiero.

Los pagos por arrendamiento se registran como gastos financieros, con la pertinente reducción de la deuda contractual de manera de lograr una tasa de interés constante sobre el saldo restante del pasivo. Los gastos financieros son cargados directamente a resultados. Las cuotas contingentes por arrendamientos se reconocen como gastos en los períodos en los que sean incurridos.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

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

3 18. Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

3 18 1 Impuesto a las ganancias corriente y diferido

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

3 18 1 1 Impuesto corriente

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

3 18 1 2 Impuesto diferido

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

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

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

El importe en libros de un activo por impuestos diferidos debe someterse a revisión al final de cada período sobre el que se informe y se debe reducir el importe del saldo del activo por impuestos diferidos en la medida que estime probable que no dispondrá de suficiente ganancia fiscal en el futuro, como para permitir que se recupere la totalidad o una parte del activo.

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

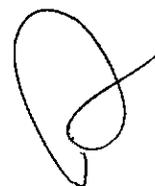
Los activos y pasivos por impuesto diferido son compensados cuando existe el derecho legal de compensación de créditos impositivos contra pasivos impositivos y cuando se encuentran vinculados a impuestos originados para una misma autoridad impositiva y la Sociedad tiene la intención de cancelar el neto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

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

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

3 18 1 3 Impuesto corriente y diferido de cada periodo o ejercicio

El impuesto a las ganancias corriente y diferido es reconocido como gasto o ingreso en el estado consolidado del resultado integral, excepto cuando se relacione con partidas acreditadas o debitadas directamente en el patrimonio, en cuyo caso el impuesto es también reconocido directamente en el patrimonio, o cuando se originaron como producto del reconocimiento inicial de una combinación de negocios

3 18 2 Impuesto a la ganancia mínima presunta

El impuesto a la ganancia mínima presunta es complementario del impuesto a las ganancias. La Sociedad determina el impuesto aplicando la tasa vigente del 1% sobre los activos computables al cierre de cada periodo o ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad en cada ejercicio coincidirá con el monto mayor que surja de la determinación del impuesto a la ganancia mínima presunta y la obligación fiscal por el impuesto a las ganancias determinado aplicando la tasa vigente del 35% sobre la utilidad impositiva estimada del ejercicio. Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excede en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias a pagar, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias a pagar sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

4. JUICIOS CONTABLES CRÍTICOS EN LA APLICACIÓN DE LAS NORMAS CONTABLES

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

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

A continuación se explican las estimaciones y juicios críticos de la Gerencia que tienen un riesgo significativo de dar lugar a un ajuste relevante en los libros de los activos y pasivos en ejercicios futuros.

- Valor de recupero de propiedades, plantas y equipos

La Sociedad revisa el valor contable de sus activos fijos cuando los acontecimientos o cambios en las circunstancias indican que el importe en libros de un activo puede verse afectado. La Sociedad considera el valor contable de los activos fijos en función de su valor estimado de recupero cuando el flujo de efectivo previsto descontado a ser obtenido del uso de dichos activos es menor que su valor contable. En tal caso, la Sociedad reconocería una pérdida en base al monto por el que el valor contable exceda el valor de mercado de los activos fijos. El valor de mercado se determina principalmente utilizando el flujo de efectivo estimado descontado a una tasa medida según el riesgo involucrado.

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

La Sociedad tiene ciertos pasivos contingentes con respecto a reclamos, juicios y otros procedimientos legales, reales o potenciales. La Sociedad determina regularmente la probabilidad de sentencias o resultados adversos en estos procedimientos, registrando una provisión en la medida de su probabilidad de ocurrencia, y sujeto a que el impacto financiero de una decisión contraria al interés de la Sociedad sea razonablemente cuantificable.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Lcy 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe




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

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

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

Las partidas activas por impuesto diferido se reducen por una provisión para desvalorización si, a la luz de la prueba disponible, existe una probabilidad mayor al 50% de que no se realice una parte o la totalidad de activos por impuesto diferido. La Sociedad ha generado quebrantos impositivos, los que son utilizables contra ganancias imponibles hasta cinco años posteriores a aquél en el que se originaron.

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

- Activos biológicos

La valorización de las plantaciones forestales se basa en modelos de flujo de caja descontados, lo que significa que el valor razonable de los activos biológicos se calcula utilizando los flujos de efectivo provenientes de operaciones continuas, es decir, sobre la base de planes de administración forestal sustentable considerando el potencial de crecimiento de los bosques.

Estos flujos de caja descontados requieren estimaciones en el crecimiento, la cosecha, el precio de venta y los costos. Por lo tanto, es importante la calidad de las estimaciones de los futuros niveles de precios y tendencias de las ventas y los costos, así como realizar periódicamente estudios de los bosques para establecer los volúmenes de madera y sus actuales tasas de crecimiento.

5 EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

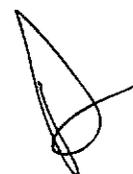
La composición del efectivo y equivalentes del efectivo al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente:

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Efectivo en caja | 2 450 | 649 | 831 |
| Saldos en bancos | 15 648 | 31 129 | 27 553 |
| Títulos públicos | 80 | 72 | 122 |
| Total | <u>18 178</u> | <u>31 850</u> | <u>28.506</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

6 OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05.2012</u> | <u>31 05.2011</u> |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Anticipos a proveedores | 32 601 | 25 137 | 22 703 |
| Otros pagos anticipados por amortizar | 5 116 | 5 609 | 5 105 |
| Depósitos judiciales en garantía | | | |
| Laborales | 393 | 708 | 708 |
| Prefinanciación de exportaciones | 8 066 | 11 968 | 11 932 |
| Otros | 613 | 612 | 644 |
| Embargos | 3 | 3 | 3 |
| Diversos | 489 | 285 | 237 |
| Total | <u>47.281</u> | <u>44.322</u> | <u>41 332</u> |
| b) No corrientes | | | |
| Anticipos a proveedores | 6 964 | 6 731 | 20 687 |
| Otros pagos anticipados por amortizar | | - | 71 |
| Depósitos en garantía | | | |
| Otros | 44 | 44 | 19 |
| Embargos | - | - | 640 |
| Impuestos abonados por cuenta de terceros | 8 396 | 8 191 | 7 924 |
| Diversos | 158 | 488 | 89 |
| Subtotal | <u>15.562</u> | <u>15 454</u> | <u>29 430</u> |
| Provisión para impuestos abonados por cuenta de terceros | <u>(6 279)</u> | <u>(6 279)</u> | <u>(6 279)</u> |
| Total | <u>9 283</u> | <u>9 175</u> | <u>23 151</u> |

7 ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

| | Pagos mínimos de arrendamientos | | | Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos | | |
|--|---------------------------------|---------------------|-------------------|---|---------------------|-------------------|
| | <u>31 08.2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05.2011</u> |
| Vencido | | 38 | | | 38 | |
| Sin plazo | | 392 | | | 392 | |
| Un año o menos | 3 924 | 3 942 | 907 | 3 252 | 3 150 | 902 |
| Entre uno y cinco años | 3 209 | 4 056 | | 2 750 | 3 445 | |
| Más de cinco años | 7 133 | 8 428 | 907 | 6 002 | 7 025 | 902 |
| Menos | | | | | | |
| Ingresos financieros no devengados | (1 131) | (1 403) | (5) | | | |
| Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar | <u>6 002</u> | <u>7 025</u> | <u>902</u> | <u>6 002</u> | <u>7 025</u> | <u>902</u> |

La tasa de interés inherente a los arrendamientos es fija a la fecha del contrato por todo el término del arrendamiento
La tasa de interés promedio efectiva mensual es de 1,5% aproximadamente

Los arrendamientos financieros por cobrar al final del periodo sobre el que se informa no se encuentran deteriorados en su valor

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C L Pcia de Santa Fe

8. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Deudores comunes | 226 604 | 234 062 | 191 785 |
| Deudores comunes Valores descontados | 14 762 | 10 414 | 14 340 |
| Reembolsos a cobrar por exportación | 7 820 | 9 313 | 5 451 |
| Deudores en gestión judicial | 3 606 | 6 518 | 5 561 |
| Deudores varios | 464 | 726 | 556 |
| Subtotal | <u>253 256</u> | <u>261 033</u> | <u>217 693</u> |
| Provisión para deudores incobrables | <u>(8 790)</u> | <u>(8 464)</u> | <u>(6 781)</u> |
| Total | <u>244 466</u> | <u>252 569</u> | <u>210.912</u> |
| b) No corrientes | | | |
| Deudores comunes | 2 541 | 944 | 105 |
| Deudores en gestión judicial | 1 373 | 2 892 | 2 947 |
| Deudores varios | | 27 | 26 |
| Subtotal | <u>3 914</u> | <u>3 863</u> | <u>3 078</u> |
| Provisión para deudores incobrables | <u>(3 448)</u> | <u>(3 380)</u> | <u>(2 513)</u> |
| Total | <u>466</u> | <u>483</u> | <u>565</u> |

Tal como se menciona en nota 3.3.3 a los presentes estados financieros, los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se miden al costo amortizado

El período de crédito promedio de la Sociedad es de 30 días. Se reconocen, de corresponder, intereses sobre las cuentas comerciales vencidas. La Sociedad ha reconocido provisiones para cuentas de cobro dudoso en base a un análisis individual de recuperabilidad de su cartera de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

Antes de aceptar un nuevo cliente cuya modalidad de pago sea a plazo, la Sociedad realiza internamente un análisis para evaluar la calidad crediticia del mismo y definir su límite de crédito. Los límites y calificaciones atribuidos a los principales clientes se revisan por lo menos una vez al año.

La antigüedad de las cuentas comerciales a cobrar es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05.2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|---------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| A vencer | | | |
| 0 a 90 días | 188 910 | 207 140 | 175 622 |
| 91 a 365 días | 3 569 | 1 983 | 2 738 |
| 1 a 3 años | - | 32 | 132 |
| Sin plazo | 7 584 | 7 319 | 5 109 |
| Vencidos | | | |
| 0 a 90 días | 42 120 | 34 044 | 24 491 |
| 91 a 365 días | 6 397 | 6 562 | 7 487 |
| 1 a 3 años | 8 289 | 7 500 | 5 191 |
| 3 a 5 años | 300 | 316 | 1 |
| Más de 5 años | 1 | - | - |
| Total | <u>257 170</u> | <u>264.896</u> | <u>220 771</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

9 ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>País</u> | <u>Tipo de moneda</u> | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|--|----------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <u>Controlante indirecta</u> | | | | | |
| Tapebicúa LLC | Estados Unidos | ARS | 399 | 393 | 341 |
| | | USD | 6 953 | 6 509 | 5 655 |
| <u>Negocios conjuntos</u> | | | | | |
| Comital Uruguay S A | Uruguay | Uruguayos | 859 | 835 | 435 |
| <u>Otras partes relacionadas</u> | | | | | |
| Fanapel Investment Corp | Bahamas | ARS | 2 247 | 1 963 | 214 |
| | | USD | 6 229 | 5 914 | 5 081 |
| Total | | | 16 687 | 15 614 | 11 726 |
| | | | <u>31.08.2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
| Créditos con partes relacionadas corrientes | | | 7 812 | 7 344 | 6 593 |
| Créditos con partes relacionadas no corrientes | | | 8 875 | 8 270 | 5 133 |
| Total | | | 16 687 | 15 614 | 11 726 |

Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>País</u> | <u>Tipo de moneda</u> | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|---|----------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <u>Controlante indirecta</u> | | | | | |
| Tapebicúa LLC | Estados Unidos | USD | 4 891 | 5 185 | 2 940 |
| <u>Negocios conjuntos</u> | | | | | |
| Comital Uruguay S A | Uruguay | USD | 6 174 | 4 788 | 5 091 |
| <u>Otras partes relacionadas</u> | | | | | |
| Fanapel Investment Corp | Bahamas | USD | 45 858 | 43 205 | 35 881 |
| <u>Personal clave de la gerencia</u> | | | | | |
| Directores | | ARS | 94 | 79 | 78 |
| Total | | | 57 017 | 53 257 | 43 990 |
| | | | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05.2011</u> |
| Deudas con partes relacionadas corrientes | | | 57 017 | 53 257 | 43 990 |
| Total | | | 57.017 | 53 257 | 43 990 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los periodos de tres meses terminados el 31 de agosto de 2012 y 2011 fueron las siguientes

| | <u>31.08.2012</u> | <u>31.08.2011</u> |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|
| <u>Venta de bienes</u> | | |
| <u>Negocios conjuntos</u> | | |
| Comital Uruguay S A | 696 | 503 |
| Total | 696 | 503 |
| | | |
| <u>Compra de bienes</u> | | |
| <u>Negocios conjuntos</u> | | |
| Comital Uruguay S A | 4 173 | 3 405 |
| Total | 4 173 | 3 405 |
| | | |
| <u>Recepción de servicios</u> | | |
| <u>Controlante indirecta</u> | | |
| Tapebicúa LLC | - | 528 |
| Total | - | 528 |
| | | |
| <u>Ingresos financieros</u> | | |
| <u>Otras partes relacionadas</u> | | |
| Fanapel Investment Corp | 91 | 83 |
| <u>Controlante indirecta</u> | | |
| Tapebicúa LLC | 85 | 77 |
| Total | 176 | 160 |
| | | |
| <u>Egresos financieros</u> | | |
| <u>Otras partes relacionadas</u> | | |
| Fanapel Investment Corp | - | 929 |
| Total | - | 929 |

Remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia

El monto imputado a resultados, correspondiente a remuneraciones de directores y gerentes, asciende a 6 167 y 5 024 al 31 de agosto de 2012 y 2011, 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

10 CREDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Impuesto a las ganancias | 17 636 | 8 005 | 590 |
| Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones) | - | | 534 |
| Impuesto al valor agregado | 4 525 | 823 | 269 |
| Otros | 11 579 | 10 809 | 14 066 |
| Total | 33 740 | 19.637 | 15 459 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Lcy 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|
| b) No corrientes | | | |
| Impuesto a las ganancias | 184 | 184 | |
| Impuesto a la ganancia mínima presunta | 7 956 | 7 956 | 6 867 |
| Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones) | 1 835 | 2 172 | 941 |
| Impuesto al valor agregado | 449 | 396 | 131 |
| Otros | 431 | 396 | 675 |
| Subtotal | <u>10 855</u> | <u>11 104</u> | <u>8 614</u> |
| Provisión para desvalorización del saldo a favor de ingresos brutos | (142) | (142) | (142) |
| Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta | (1 227) | (1 227) | (1 227) |
| Total | <u>9 486</u> | <u>9 735</u> | <u>7.245</u> |

11. INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31.08.2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Materias primas | 80 255 | 88 071 | 82 308 |
| Productos elaborados y en proceso | 67 465 | 64 081 | 41 204 |
| Importaciones en tránsito | 9 610 | 15 255 | 11 284 |
| Materiales | 40 960 | 38 415 | 35 534 |
| Mercadería de reventa | 48 417 | 38 618 | 35 324 |
| Madera terminada | 4 835 | 3 573 | 1 651 |
| Subtotal | <u>251 542</u> | <u>248 013</u> | <u>207 305</u> |
| Provisión para desvalorización de inventarios | (397) | (591) | (853) |
| Total | <u>251.145</u> | <u>247 422</u> | <u>206.452</u> |
| b) No corrientes | | | |
| Materias primas | 125 | 218 | |
| Productos elaborados y en proceso | 628 | 901 | |
| Materiales | 65 901 | 59 109 | 47 387 |
| Mercadería de reventa | 2 391 | 1 385 | 469 |
| Subtotal | <u>69 045</u> | <u>61 613</u> | <u>47 856</u> |
| Provisión para desvalorización de inventarios | | (472) | - |
| Total | <u>69.045</u> | <u>61 141</u> | <u>47 856</u> |

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 367 985 y 298 841 al 31 de agosto de 2012 y 2011, respectivamente

12 OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de otros activos financieros al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31.05 2011</u> |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| No corrientes | | | |
| Títulos públicos | 73 | 77 | 93 |
| Total | <u>73</u> | <u>77</u> | <u>93</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

13. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades asociadas y negocios conjuntos al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | 31 08 2012 | 31.05 2012 | 31 05.2011 |
|---|--------------|--------------|--------------|
| Participaciones permanentes en negocios conjuntos – Comital S A | 2 557 | 2 413 | 2 371 |
| Total | 2.557 | 2 413 | 2.371 |

Resultados por participación en negocios conjuntos

Los resultados por participación en negocios conjuntos correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 fueron los siguientes

| | 31.08.2012 | 31.08 2011 |
|--------------|------------|------------|
| Comital S A | 52 | 347 |
| Total | 52 | 347 |

14 OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | 31 08 2012 | 31 05.2012 | 31 05 2011 |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Software en uso | | | |
| Costo | 5 031 | 4 974 | 2 992 |
| Depreciación acumulada | (3 005) | (2 788) | (2 376) |
| Total | 2 026 | 2 186 | 616 |
| Software en desarrollo | | | |
| Costo | 20 | 65 | 864 |
| Depreciación acumulada | - | - | - |
| Total | 20 | 65 | 864 |
| Total | 2 046 | 2.251 | 1.480 |

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es el siguiente

| | Software en uso | Software en desarrollo | Total |
|---------------------------------------|-----------------|------------------------|--------------|
| Saldos al 31 de mayo de 2011 | 616 | 864 | 1.480 |
| Aumentos | 82 | 612 | 694 |
| Transferencias | 1 846 | (1 411) | 435 |
| Ajuste por conversión | 4 | - | 4 |
| Depreciación del período | (362) | - | (362) |
| Saldos al 31 de mayo de 2012 | 2 186 | 65 | 2 251 |
| Aumentos | 10 | - | 10 |
| Transferencias | 45 | (45) | - |
| Ajuste por conversión | 2 | - | 2 |
| Depreciación del período | (217) | - | (217) |
| Saldos al 31 de agosto de 2012 | 2 026 | 20 | 2 046 |

La vida útil usada para el cálculo de la amortización del software en uso es de 3 años

La depreciación de los intangibles reconocidas en el estado del resultado integral se presenta en gastos de administración

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe

15 PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de propiedades, plantas y equipos al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|--|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Terrenos | 177 494 | 177 077 | 176 182 |
| Edificios y construcciones | 82 397 | 83 548 | 85 134 |
| Maquinarias e instalaciones | 866 116 | 873 898 | 827 647 |
| Herramientas y equipos | 11 452 | 11 076 | 11 997 |
| Muebles y utiles | 1 775 | 2 101 | 2 221 |
| Vehículos | 3 062 | 2 721 | 2 027 |
| Bienes recibidos en arrendamientos financieros | 1 948 | 2 039 | 2 220 |
| Repuestos | 38 535 | 43 294 | 41 571 |
| Campos en explotación forestal | 25 502 | 24 576 | 22 462 |
| Obras en curso | 57 499 | 47 190 | 35 785 |
| Bienes no operativos | 6 604 | 6 772 | 7 441 |
| Total | <u>1 272.384</u> | <u>1.274.292</u> | <u>1 214 687</u> |

Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 reconocidas en el estado del resultado integral se presentan en las siguientes líneas

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.08.2011</u> |
|-----------------------------|----------------------|----------------------|
| Costo de ventas | 24 215 | 19 160 |
| Gastos de administración | 187 | 253 |
| Costo de activos biológicos | 20 | 13 |
| Total | <u>24 422</u> | <u>19 426</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

Movimientos en propiedades, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades plantas y equipos al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente

| Valores Residuales | Terrenos y campos de explotación forestal | Edificios y construcciones | Maquinarias e instalaciones | Herramientas y equipos | Muebles y utiles | Vehículos | Bienes recibidos en arrendamientos financieros | Repuestos | Obras en curso | Bienes no operativos | Total |
|---------------------------------------|---|----------------------------|-----------------------------|------------------------|------------------|--------------|--|---------------|----------------|----------------------|------------------|
| Saldos al 31 de mayo de 2011 | 198 644 | 85 134 | 827 647 | 11 997 | 2 221 | 2 027 | 2 220 | 41 571 | 35 785 | 7 441 | 1 214 687 |
| Altas | - | - | 3 224 | 107 | 464 | 1 280 | 198 | 3 953 | 107 914 | - | 117 140 |
| Bajas | - | 31 | (381) | - | - | (35) | (14) | (1 109) | - | - | (1 508) |
| Depreciación del periodo | - | (6 815) | (71 999) | (2 178) | (652) | (579) | (365) | - | - | (669) | (83 257) |
| Transferencias | - | 3 599 | 94 419 | 130 | - | - | - | (2 140) | (97 600) | - | (1 592) |
| Ajuste por conversión | 3 009 | 1 599 | 20 988 | 1 020 | 68 | 28 | - | 1 019 | 1 091 | - | 28 822 |
| Saldos al 31 de mayo de 2012 | 201 653 | 83 548 | 873 898 | 11 076 | 2 101 | 2 721 | 2 039 | 43 294 | 47 190 | 6 772 | 1 274 292 |
| Altas | - | 21 | 340 | 38 | 59 | 365 | - | 914 | 13 428 | - | 15 165 |
| Bajas | - | - | - | - | - | - | - | (5 395) | - | - | (5 395) |
| Depreciación del periodo | - | (1 851) | (21 385) | (477) | (236) | (214) | (91) | - | - | (168) | (24 422) |
| Transferencias | - | - | 4 689 | 464 | (175) | 175 | (714) | (4 029) | - | - | 410 |
| Ajuste por conversión | 1 343 | 679 | 8 574 | 351 | 26 | 15 | - | 436 | 910 | - | 12 334 |
| Saldos al 31 de agosto de 2012 | 202 996 | 82 397 | 866 116 | 11 452 | 1 775 | 3 062 | 1 948 | 38 535 | 57 499 | 6 604 | 1 272 384 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & CO S A

DANIEL AI BERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31.08.2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Bosques Plantaciones maduras | 24 249 | 27 912 | 25 036 |
| Total | 24.249 | 27.912 | 25 036 |
| b) No corrientes | | | |
| Bosques Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo) | 4 494 | 4 402 | 3 966 |
| Bosques - Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo) | 177 709 | 171 698 | 125 252 |
| Bosques Plantaciones maduras | 7 059 | 8 533 | 8 443 |
| Total | 189.262 | 184.633 | 137 661 |

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

Por otra parte, la sociedad del exterior Fábrica Nacional de Papel S A ha iniciado acciones legales en relación a la posibilidad de ocurrencia de ciertas irregularidades e inconsistencias sobre sus activos biológicos forestales. A los efectos de constatar y poder cuantificar las eventuales diferencias que pudieran presentarse, las cuales se espera no representen un porcentaje significativo del activo en cuestión, la mencionada sociedad ha contratado a profesionales independientes, cuyo trabajo se encuentra en curso a la fecha de la emisión de los presentes estados financieros

17. PRÉSTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de préstamos bancarios al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08.2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Al costo amortizado | | | |
| Bancarios garantizados | | | |
| Préstamos DEG (Nota 36 b) | 37 237 | 9 234 | 59 592 |
| Otros (Nota 36 c) | 56 174 | 49 823 | 18 135 |
| Bancarios no garantizados | | | |
| Prefinanciación de importaciones y exportaciones | 45 257 | 65 378 | 73 586 |
| Otros | 236 901 | 197 095 | 150 288 |
| Total | 375 569 | 321.530 | 301 601 |
| b) No corrientes | | | |
| Al costo amortizado | | | |
| Bancarios garantizados | | | |
| Préstamos DEG (Nota 36 b) | 264 562 | 285 772 | 254 341 |
| Otros (Nota 36 c) | 48 822 | 49 508 | 36 436 |
| Bancarios no garantizados | | | |
| Otros | 45 712 | 51 171 | 33 037 |
| Total | 359 096 | 386 451 | 323 814 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe

La composición de otros pasivos financieros al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31.08.2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Al costo amortizado | | | |
| No garantizados | | | 8 366 |
| Obligaciones negociables | | - | 1 572 |
| Arrendamientos financieros | 937 | 913 | 14 341 |
| Cheques descontados y créditos cedidos | 14 762 | 10 414 | 24 279 |
| Total | 15.699 | 11 327 | 24 279 |
| b) No corrientes | | | |
| Al costo amortizado | | | |
| No garantizados | | | 1 654 |
| Arrendamientos financieros | 775 | 906 | 1.654 |
| Total | 775 | 906 | 1.654 |

Las partidas de largo plazo poseen el siguiente cronograma de vencimiento

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Entre 1 y 3 años | 207 708 | 205 234 | 223 856 |
| Entre 3 y 5 años | 146 987 | 175 980 | 101 404 |
| En más de 5 años | 5 176 | 6 143 | 208 |
| Total | 359 871 | 387.357 | 325 468 |

Movimientos de préstamos

El detalle de los movimientos de préstamos y otros pasivos financieros al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Saldo de inicio | 720 214 | 651 348 |
| Cambios de préstamos | | |
| Intereses | 19 681 | 48 335 |
| Efectos de la variación del tipo de cambio | 18 965 | 55 087 |
| Variación neta de capital | 12 900 | 11 827 |
| Pago de intereses | (20 621) | (46 383) |
| Total cambios | 30 925 | 73 015 |
| Saldo al cierre | 751.139 | 720 214 |

18. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Acreedores comerciales comunes | 268 829 | 293 525 | 224 959 |
| Acreedores comerciales documentados | 14 933 | 9 575 | 8 742 |
| Anticipos de clientes | 28 395 | 30 201 | 21 793 |
| Otras | 3 331 | 13 | 545 |
| Total | 315 488 | 333 314 | 256 039 |
| b) No corrientes | | | |
| Acreedores comerciales comunes | 30 207 | 29 647 | 28 976 |
| Otras | 1 | 1 | - |
| Total | 30 208 | 29.648 | 28 976 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

La caída de pagos de cuentas comerciales por pagar es la siguiente

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05.2011</u> |
|---------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| A vencer | | | |
| 0 a 90 días | 180 920 | 199 475 | 132 758 |
| 91 a 365 días | 20 130 | 12 672 | 35 065 |
| 1 a 3 años | 30 207 | 29 647 | 28 975 |
| Sin plazo | 282 | 1 | 232 |
| Vencidos | | | |
| 0 a 90 días | 105 947 | 101 974 | 82 386 |
| 91 a 365 días | 3 844 | 15 588 | 3 971 |
| 1 a 3 años | 4 302 | 3 542 | 1 623 |
| 3 a 5 años | 20 | 21 | 5 |
| Más de 5 años | 44 | 42 | |
| Total | <u>345.696</u> | <u>362.962</u> | <u>285.015</u> |

19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08.2012</u> | <u>31 05.2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|---------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Sueldos y jornales | 14 739 | 12 171 | 10 923 |
| Cargas sociales | 15 949 | 15 915 | 8 669 |
| Provisión de aguinaldo | 4 022 | 9 548 | 8 202 |
| Provisión para vacaciones | 22 190 | 20 378 | 21 591 |
| Total | <u>56.900</u> | <u>58.012</u> | <u>49.385</u> |

20 PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Impuesto a las ganancias | 9 | 9 | 15 628 |
| Retenciones y percepciones por Impuesto a las ganancias | 120 | 2 362 | 1 498 |
| Impuesto a la ganancia mínima presunta | - | 10 | 61 |
| Impuesto al valor agregado | 7 058 | 9 219 | 3 748 |
| Retenciones y percepciones por Impuesto al Valor Agregado | 3 145 | 2 577 | 2 810 |
| Impuesto sobre los Ingresos Brutos | 126 | 233 | 199 |
| Retenciones y percepciones por Impuesto sobre los Ingresos Brutos | 2 931 | 3 283 | 995 |
| Derechos municipales | 71 | 84 | 66 |
| Moratoria AFIP Ley 26 476 (Nota 37 b) | 361 | 361 | 361 |
| Retenciones de contribuciones patronales | 1 936 | 241 | 143 |
| Otros | 1 152 | 1 052 | 617 |
| Total | <u>16 909</u> | <u>19 431</u> | <u>26.126</u> |
| b) No corrientes | | | |
| Impuesto a las ganancias | 421 | | 2 745 |
| Moratoria AFIP Ley 26 476 (Nota 37 b) | 2 164 | 2 255 | |
| Otros | 5 | | 13 |
| Total | <u>2 590</u> | <u>2 255</u> | <u>2 758</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

21 PROVISIONES

La composición de las provisiones al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral | 108 | 41 | 202 |
| Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza | 10 532 | 10 612 | 8 310 |
| Total – Corrientes | <u>10.640</u> | <u>10.653</u> | <u>8 512</u> |
| b) No corrientes | | | |
| Para contingencias judiciales varias de naturaleza impositiva | | | 814 |
| Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral | 4 196 | 3 576 | 3 042 |
| Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza | 4 498 | 4 530 | 4 841 |
| Total – No corrientes | <u>8 694</u> | <u>8 106</u> | <u>8.697</u> |
| Total Provisiones | <u>19.334</u> | <u>18 759</u> | <u>17 209</u> |

Los movimientos de la provisión son los siguientes

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31 05.2012</u> |
|--|----------------------|----------------------|
| Saldo de inicio | 18 759 | 17 209 |
| Cambios en provisiones | | |
| Aumentos (*) | 850 | 3 643 |
| Intereses y actualizaciones por juicios (**) | 232 | - |
| Utilizado para su destino específico | (405) | (1 356) |
| Disminuciones (***) | (102) | (737) |
| Total cambios | <u>575</u> | <u>1 550</u> |
| Saldo al cierre | <u>19.334</u> | <u>18 759</u> |

(*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado de resultados integral en la línea de Otros egresos por 585 (Nota 30) y en Gastos de Administración, en la línea Sueldos y Jornales por 265 (Nota 28)

(**) Los incrementos por intereses y actualizaciones de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado de resultados integral en la línea Egresos financieros (Nota 31)

(***) Los recuperos de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado de resultados integral en la línea de Otros ingresos (Nota 29)

22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|--|---------------------|---------------------|----------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Deuda por compra de acciones | | | 1 224 |
| Dividendos a pagar sobre acciones ordinarias | 3 582 | 3 493 | 4 282 |
| Dividendos a pagar sobre acciones preferidas | 4 | 4 | 4 |
| Diversas | 2 438 | 3 153 | 6 794 |
| Total | <u>6 024</u> | <u>6 650</u> | <u>12 304</u> |
| b) No corrientes | | | |
| Diversas | | 3 | 128 |
| Total | <u>-</u> | <u>3</u> | <u>128</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

23. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activos por impuestos diferidos

La composición del activo neto por impuestos diferidos al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|
| Quebrantos impositivos | 10 854 | 10 485 | 2 254 |
| Valuación de deudores comerciales | 887 | 871 | 951 |
| Valuación de propiedades, plantas y equipos | 14 868 | 13 723 | 17 297 |
| Provisión para juicios | 145 | 85 | 32 |
| Valuación de arrendamientos financieros | | | 5 |
| Valuación de proyecto de inversión (1) | 37 832 | 36 772 | - |
| Provisión para desvalorización del impuesto diferido (1) | <u>(37 832)</u> | <u>(36 772)</u> | |
| Subtotal activo por impuesto diferido | <u>26 754</u> | <u>25 164</u> | <u>20 539</u> |
| Valuación de inventarios | (17 521) | (16 977) | (13 620) |
| Otros | <u>(1 413)</u> | <u>(1 353)</u> | <u>(1 097)</u> |
| Subtotal pasivo por impuesto diferido | <u>(18 934)</u> | <u>(18 330)</u> | <u>(14 717)</u> |
| Total activo neto por impuesto diferido | <u>7 820</u> | <u>6.834</u> | <u>5.822</u> |

- (1) Corresponde a un activo por beneficio fiscal que obtuvo Fabrnca 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 íntegramente el activo generado por este beneficio fiscal. La nueva planta de generación entró en operación en el mes de abril de 2012.

Pasivos por impuestos diferidos

La composición del pasivo neto por impuestos diferidos al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05.2012</u> | <u>31.05 2011</u> |
|---|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Provisión para deudores incobrables | 2 870 | 2 861 | 2 713 |
| Provisiones para contingencias | 6 593 | 6 480 | 5 972 |
| Provisión para desvalorización de bienes de cambio | 618 | 583 | 603 |
| Provisión para bonificaciones | - | 97 | 46 |
| Provisión por prescripción de créditos por impuesto a la ganancia mínima presunta | 429 | 429 | 429 |
| Gastos deducibles con el pago efectivo | 32 362 | 28 597 | 20 636 |
| Quebrantos impositivos | 36 702 | 34 634 | 31 865 |
| Valuación de deudas comerciales | 754 | 646 | 437 |
| Valuación de inventarios | 128 | 48 | 1 015 |
| Otros | <u>571</u> | <u>519</u> | <u>418</u> |
| Subtotal activo por impuesto diferido | <u>81 027</u> | <u>74 894</u> | <u>64 134</u> |
| Valuación de inventarios | (469) | (470) | |
| Valuación de propiedades, plantas y equipos | (192 715) | (193 917) | (195 505) |
| Resultado inversión en sociedad controlada del exterior | (9 666) | (8 979) | (8 979) |
| Valuación de activos biológicos | (17 597) | (17 956) | (13 973) |
| Diferencia de cambio de fuente extranjera | (1 200) | (1 051) | (723) |
| Deducciones por arrendamientos financieros | (48) | (43) | (34) |
| Venta y reemplazo | (15) | (17) | |
| Otros | | <u>(9)</u> | <u>(9)</u> |
| Subtotal pasivo por impuesto diferido | <u>(221 710)</u> | <u>(222 442)</u> | <u>(219 223)</u> |
| Total pasivo neto por impuesto diferido | <u>(140.683)</u> | <u>(147.548)</u> | <u>(155 089)</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de agosto de 2012 son los siguientes

| Año de generación | Importe del quebranto | Tasa impositiva vigente | Crédito por quebrantos impositivos acumulados | Año de prescripción |
|-------------------|-----------------------|-------------------------|---|---------------------|
| 2009 | 49 046 | 35% | 17 166 | 2014 |
| 2010 | 25 346 | 35% | 8 871 | 2015 |
| 2011 | 17 723 | 35% | 6 203 | 2016 |
| 2012 | 37 537 | 35% | 13 138 | 2017 |
| 2013 | 6 223 | 35% | 2 178 | 2018 |
| Total | 135 875 | | 47 556 | |

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

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Pasivo neto por impuesto diferido al inicio del periodo | 140 714 | 149 267 |
| Cambios del periodo | | |
| Beneficio | (7 744) | (8 748) |
| Ajuste por conversión | (248) | (518) |
| Diferencia de cambio | 141 | 713 |
| Total cambios | <u>(7 851)</u> | <u>(8 553)</u> |
| Pasivo neto por impuesto diferido al cierre del periodo | <u>132.863</u> | <u>140.714</u> |

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

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08.2011</u> |
|----------------------------------|---------------------|-----------------------|
| Corriente | (1 311) | (10 741) |
| Diferido | 7 744 | 6 853 |
| Total - Beneficio (Gasto) | <u>6.433</u> | <u>(3.888)</u> |

24. PATRIMONIOCapital social

La composición del capital social al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05.2012</u> | <u>31 05.2011</u> |
|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Capital en acciones | 100 974 | 100 974 | 100 974 |
| Ajuste de capital | 91 037 | 91 037 | 91 037 |
| Total | <u>192.011</u> | <u>192 011</u> | <u>192.011</u> |

Al 31 de agosto de 2012 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100 974

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & C^o. S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe




El capital en acciones está compuesto por

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 360 625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y 10 093 818 443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto | 100 942 | 100 942 | 100 942 |
| 3 251 316 acciones preferidas de valor nominal \$0,01 | 32 | 32 | 32 |
| Total | <u>100 974</u> | <u>100.974</u> | <u>100.974</u> |

Reservas, resultados diferidos y ganancias acumuladas

| | | | |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <u>Reservas</u> | | | |
| Reserva legal | 38 605 | 38 605 | 38 605 |
| <u>Resultados diferidos</u> | | | |
| Reserva por conversión de negocios en el extranjero | 182 006 | 162 053 | 117 943 |
| Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas | 44 540 | 44 540 | 44 540 |
| Total | <u>265.151</u> | <u>245 198</u> | <u>201.088</u> |
| <u>Ganancias acumuladas – Resultados no asignados</u> | | | |
| Saldo al inicio del ejercicio | 354 931 | 330 115 | 50 965 |
| Efecto por contabilización del pasivo impositivo diferido de acuerdo con RG N° 576/2010 C N V | | | (27 304) |
| Saldos al inicio modificados | <u>354 931</u> | <u>330 115</u> | <u>23 661</u> |
| Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S A por prescripción | - | | 277 |
| Venta de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S A | | 146 | - |
| Efecto por cambio de norma contable argentina a NIIF | - | - | 238 385 |
| (Pérdida) Ganancia neta atribuible a los accionistas de la Sociedad | (21 355) | 24 670 | 67 792 |
| Total | <u>333 576</u> | <u>354.931</u> | <u>330.115</u> |

25. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los períodos de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08.2011</u> |
|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Venta de pasta y papel | | |
| Mercado interno | 312 996 | 260 920 |
| Mercado externo | 102 306 | 94 385 |
| Venta de madera | | |
| Mercado interno | 38 340 | 30 853 |
| Mercado externo | 252 | 198 |
| () Impuestos sobre ventas | (5 422) | (4 203) |
| Total | <u>448 472</u> | <u>382.153</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

26 COSTO DE VENTAS

Información requerida por el art 64 inciso b) de la Ley 19 550

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Honorarios y retribuciones por servicios | 2 847 | 3 077 |
| Sueldos y jornales | 42 567 | 37 271 |
| Contribuciones sociales | 11 648 | 9 448 |
| Impuestos, tasas y contribuciones | 1 215 | 934 |
| Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles | 24 156 | 19 071 |
| Mantenimiento | 14 363 | 18 403 |
| Consumos de servicios | 1 917 | 1 927 |
| Fletes | 921 | 1 201 |
| Seguros | 2 832 | 2 120 |
| Alquileres | 2 118 | 1 819 |
| Comunicaciones | 269 | 204 |
| Movilidad y viáticos | 291 | 346 |
| Limpieza y mantenimiento | 560 | 760 |
| Servicios de vigilancia | 1 349 | 995 |
| Servicios de sistematización de datos | 151 | 127 |
| Insumos | 4 598 | 3 864 |
| Combustibles y lubricantes | 554 | 495 |
| Elaboración Monte y Flete | 146 | |
| Gastos de forestación | 19 | |
| Seguridad e higiene | 130 | 144 |
| Secado | 129 | 86 |
| Otros | 4 978 | 5 615 |
| Total | <u>117 758</u> | <u>107.907</u> |

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31.08.2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|--|----------------------|----------------------|
| Sueldos y jornales | 2 066 | 1 963 |
| Contribuciones sociales | 279 | 282 |
| Comisiones | 15 077 | 11 734 |
| Alquileres | 7 | 9 |
| Comunicaciones | 74 | 75 |
| Movilidad y viáticos | 461 | 256 |
| Honorarios y retribuciones por servicios | 340 | 362 |
| Impuestos, tasas y contribuciones | 12 | 28 |
| Depreciaciones y amortizaciones de propiedades, planta y equipo y activos intangibles (no plusvalía) | 59 | 89 |
| Seguros | 11 | 9 |
| Limpieza y mantenimiento | 12 | 13 |
| Servicios de vigilancia | 1 | 44 |
| Servicios de sistematización de datos | 22 | 27 |
| Consumos de servicios | 37 | 47 |
| Deudores incobrables | 157 | 399 |
| Mantenimiento | 46 | 60 |
| Otros | 241 | 271 |
| Total | <u>18 902</u> | <u>15 668</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe




Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08.2011</u> |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Saldo de inicio de inventarios | 314 938 | 261 338 |
| Consumos de activos biológicos para la producción de inventarios | 5 675 | 3 983 |
| Compras de insumos y materias primas | 229 019 | 192 166 |
| Costos de producción y gastos directos de venta (*) | 136 660 | 123 575 |
| Ajuste por conversión | 9 655 | 35 387 |
| Saldo al cierre de inventarios | <u>(327 962)</u> | <u>(317 608)</u> |
| Total | <u>367.985</u> | <u>298.841</u> |

(*) Según información requerida por el art. 64 inc b) de la ley 19 550 arriba expuesto

27. COSTO DE PRODUCCION DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición del costo de producción de activos biológicos expuestos según su naturaleza correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08.2011</u> |
|--|---------------------|---------------------|
| Depreciaciones y amortizaciones de propiedades, planta y equipo y activos intangibles (no plusvalía) | 20 | 13 |
| Comunicaciones | 14 | 14 |
| Honorarios y retribuciones por servicios | 873 | 233 |
| Impuestos, tasas y contribuciones | 67 | 53 |
| Informática | 14 | 3 |
| Movilidad y viáticos | 62 | 28 |
| Mantenimiento | 103 | 80 |
| Seguros | 233 | 135 |
| Servicios | 3 | 3 |
| Gastos de forestación | 306 | 408 |
| Sueldos y jornales forestación | 221 | 172 |
| Contribuciones sociales forestación | 40 | 26 |
| Alquileres de campos | 18 | 16 |
| Combustibles y Lubricantes actividad forestal | 54 | 66 |
| Elaboración costo y flete | | 7 |
| Seguridad e Higiene forestal | | 1 |
| Retribución de usufructo | 323 | 221 |
| Insumos forestales | 52 | 20 |
| Otros | 59 | 72 |
| Total | <u>2 462</u> | <u>1 568</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERFO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

28 COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

Información requerida por el art 64 inciso b de la Ley 19 550

La composición de los costos de distribución y gastos de administración expuestos según su naturaleza correspondiente a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | 31 08 2012 | | 31 08 2011 | |
|---|------------------------|--------------------------|------------------------|--------------------------|
| | Costos de distribución | Gastos de administración | Costos de distribución | Gastos de administración |
| Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora | - | 2 346 | | 2 395 |
| Honorarios y retribuciones por servicios | 820 | 1 817 | 1 007 | 2 231 |
| Sueldos y jornales | 2 090 | 10 759 | 1 523 | 8 656 |
| Contribuciones sociales | 552 | 4 025 | 443 | 2 267 |
| Impuestos, tasas y contribuciones | 1 831 | 6 050 | 1 265 | 4 967 |
| Depreciaciones de propiedades planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles | - | 404 | | 327 |
| Gastos de entrega | 13 939 | | 11 975 | |
| Seguros | 2 | 241 | 2 | 156 |
| Alquileres | | 1 140 | - | 799 |
| Comunicaciones | - | 371 | | 413 |
| Movilidad y viáticos | | 485 | | 387 |
| Limpieza y mantenimiento | | 346 | | 261 |
| Servicios de vigilancia | | 569 | | 390 |
| Servicios de sistematización de datos | | 409 | 28 | 511 |
| Consumo de servicios | | 32 | | 78 |
| Combustibles y lubricantes | - | 26 | - | 22 |
| Seguridad e higiene | | 14 | | 25 |
| Deudores incobrables | - | 24 | - | 18 |
| Insumos | - | 99 | | 70 |
| Mantenimiento | | 39 | - | 19 |
| Fletes | 3 834 | | 2 952 | |
| Otros | 527 | 1 884 | 459 | 2 153 |
| Total | 23.595 | 31.080 | 19 654 | 26.145 |

29 OTROS INGRESOS

La composición de otros ingresos correspondiente a los periodos de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | 31.08 2012 | 31 08 2011 |
|---|--------------|--------------|
| Venta de materiales y servicios varios | 734 | 276 |
| Subsidios forestales | 643 | 713 |
| Recupero de seguros por siniestros | 558 | 395 |
| Recupero de provisión por contingencias varias | 102 | - |
| Resultado por disposición de propiedades, plantas y equipos | 92 | 101 |
| Alquileres ganados | 80 | 99 |
| Recupero de provisión por deudores incobrables | 22 | 19 |
| Comisiones del exterior | 13 | - |
| Resultado por inversión en títulos | 8 | - |
| Recupero de provisión por desvalorización de inventarios | | 13 |
| Diversos | 252 | 62 |
| Total | 2 504 | 1 678 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

30 OTROS EGRESOS

La composición de otros egresos correspondiente a los periodos de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Gastos de racionalización | (1 634) | - |
| Incremento de provisiones para contingencias varias | (585) | (787) |
| Honorarios por garantías | (111) | (527) |
| Gastos relacionados con la emisión de obligaciones negociables | (74) | (427) |
| Donaciones | (44) | (36) |
| Incremento de la provisión por desvalorización de inventarios | (13) | |
| Resultado por disposición de propiedades, plantas y equipos | | (412) |
| Impuestos varios | - | (5) |
| Multas | - | (4) |
| Costas y honorarios judiciales | | (733) |
| Resultado por inversión en títulos | | (10) |
| Diversos | (81) | (40) |
| Total | <u>(2 542)</u> | <u>(2 981)</u> |

31. RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de ingresos financieros y egresos financieros correspondiente a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31 08.2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| <u>Ingresos financieros</u> | | |
| Intereses | 443 | 140 |
| Intereses con Fanapel Investment Corp | 91 | 80 |
| Intereses con Tapebicuá LLC | 85 | 70 |
| Ingresos por colocaciones | 70 | 197 |
| Otros | 16 | 18 |
| Total | <u>705</u> | <u>505</u> |
| <u>Egresos financieros</u> | | |
| Intereses bancarios y comerciales | (21 083) | (13 110) |
| Intereses con Fanapel Investment Corp | (1 026) | (929) |
| Bonificaciones y descuentos por pronto pago | (2 573) | (1 128) |
| Intereses y actualizaciones por juicios | (232) | (140) |
| Otros | (467) | (527) |
| Total | <u>(25 381)</u> | <u>(15 834)</u> |

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los periodos de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.08 2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| <u>Generados por diferencias de cambio</u> | | |
| Ingresos sobre variación cambiaria | 7 630 | 1 637 |
| Egresos sobre variación cambiaria | (36 502) | (21 017) |
| Total | <u>(28.872)</u> | <u>(19 380)</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe




32 RESULTADO POR ACCIÓN

Ganancia por acción básica

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

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.08 2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| (Pérdida) Ganancia del período atribuible a los propietarios de la controladora | (21 355) | 1 860 |
| Resultado acciones preferidas | (1) | (1) |
| (Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas | (21 356) | 1 859 |
| (Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que continúan | (21 356) | 1 859 |
| Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles) | 100 942 | 100 942 |
| (Pérdida) Ganancia por acción básica atribuible a los propietarios de la controladora | <u>(0,2116)</u> | <u>0,0184</u> |

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 finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011

33. 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

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe




| Período de tres meses finalizado el. | 31 08 2012 | | | | |
|---|------------|---------------|---------------|-------|----------|
| | Segmento | Pasta y Papel | Madera Sólida | Otros | Total |
| Ingresos de las actividades ordinarias | 410 697 | 37 775 | - | | 448 472 |
| Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos | 1 372 | 2 150 | | | 3 522 |
| Ingresos financieros | 529 | 176 | - | | 705 |
| Gastos por intereses | (24 815) | (566) | | | (25 381) |
| Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía | (23 209) | (1 430) | - | | (24 639) |
| (Pérdida) Ganancia del segmento | (21 092) | 53 | (5) | | (21 044) |
| Participación en el resultado de negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación | 53 | (1) | - | | 52 |
| Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias | 6 434 | 8 | (9) | | 6 433 |
| Adquisición de propiedades, plantas y equipos | 14 489 | 676 | | | 15 165 |
| Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía | 4 | 6 | | | 10 |

| Período finalizado al. | 31 08.2012 | | | | |
|---|------------|---------------|---------------|-------|-----------|
| | Segmento | Pasta y Papel | Madera Sólida | Otros | Total |
| Activos por segmento | 1 863 047 | 346 769 | 207 | | 2 210 023 |
| Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación | 2 557 | | - | | 2 557 |
| Pasivos por segmento | 1 309 706 | 86 539 | 47 | | 1 396 292 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & TO SA

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

| Período de tres meses finalizado el | 31.08 2011 | | | |
|--|---------------|---------------|-------|----------|
| Segmento | Pasta y Papel | Madera Sólida | Otros | Total |
| Ingresos de las actividades ordinarias | 351 560 | 30 593 | - | 382 153 |
| Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos | 1 267 | 5 272 | - | 6 539 |
| Ingresos financieros | 342 | 150 | 13 | 505 |
| Gastos por intereses | (15 440) | (407) | 13 | (15 834) |
| Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía | (18 186) | (1 314) | | (19 500) |
| (Pérdida) Ganancia del segmento | (4 440) | 6 424 | (24) | 1 960 |
| Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación | 347 | | | 347 |
| Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias | (5 125) | 1 246 | (9) | (3 888) |
| Adquisición de propiedades, plantas y equipos | 21 560 | 3 874 | | 25 434 |
| Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía | 210 | 2 | | 212 |

| Período finalizado al. | 31 05 2012 | | | |
|---|---------------|---------------|-------|-----------|
| Segmento | Pasta y Papel | Madera Sólida | Otros | Total |
| Activos por segmento | 1 854 647 | 348 377 | 209 | 2 203 233 |
| Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación | 2 413 | | | 2 413 |
| Pasivos por segmento | 1 301 186 | 87 855 | 50 | 1 389 091 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

34 ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| Rubro | Monto en moneda de origen | 31.08 2012 | 31 05.2012 | 31 05.2011 |
|---|---------------------------|------------|------------|------------|
| Activo Corriente | | | | |
| Efectivo y equivalentes del efectivo | | | | |
| Dólares estadounidenses | 1 580 | 7 266 | 9 868 | 13 367 |
| \$ Argentinos | 7 206 | 7 286 | 14 656 | 9 801 |
| \$ Chilenos | 110 061 | 1 053 | 4 026 | 2 039 |
| \$ Uruguayos | 11 971 | 2 570 | 3 297 | 3 299 |
| Euros | 1 | 3 | 3 | - |
| Arrendamientos financieros por cobrar | | | | |
| Dólares estadounidenses | 421 | 1 938 | 1 332 | |
| \$ Argentinos | 1 314 | 1 314 | 2 248 | 902 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | | | | |
| Dólares estadounidenses | 10 646 | 48 952 | 60 192 | 53 882 |
| \$ Argentinos | 162 736 | 162 736 | 157 187 | 125 000 |
| \$ Chilenos | 2 568 511 | 24 574 | 22 278 | 21 219 |
| \$ Uruguayos | 38 215 | 8 204 | 12 912 | 10 811 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | | | | |
| Dólares estadounidenses | 1 512 | 6 953 | 6 509 | 6 158 |
| \$ Uruguayos | 4 001 | 859 | 835 | 435 |
| Activo No Corriente | | | | |
| Otros activos financieros | | | | |
| Dólares estadounidenses | 16 | 73 | 77 | 93 |
| Arrendamientos financieros por cobrar | | | | |
| Dólares estadounidenses | | - | 639 | - |
| \$ Argentinos | 2 750 | 2 750 | 2 806 | |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | | | | |
| Dólares estadounidenses | 69 | 315 | 331 | 304 |
| \$ Chilenos | | | 5 | 156 |
| \$ Uruguayos | 703 | 151 | 147 | 105 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | | | | |
| Dólares estadounidenses | 1 355 | 6 228 | 5 914 | 4 578 |
| \$ Argentinos | 2 647 | 2 647 | 2 356 | 555 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & C&A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe

| Rubro | Monto en moneda de origen | 31 08 2012 | 31 05 2012 | 31.05.2011 |
|---|---------------------------|------------|------------|------------|
| Pasivo Corriente | | | | |
| Préstamos bancarios | | | | |
| Dólares estadounidenses | 63 141 | 292 846 | 273 823 | 189 702 |
| \$ Argentinos | 82 723 | 82 723 | 47 707 | 111 899 |
| Otros pasivos financieros | | | | |
| Dólares estadounidenses | 18 | 82 | 72 | 8 366 |
| \$ Argentinos | 15 497 | 15 497 | 11 140 | 14 986 |
| \$ Chilenos | 12 543 | 120 | 115 | 927 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | | | | |
| Dólares estadounidenses | 24 339 | 112 884 | 113 924 | 84 584 |
| Euros | 330 | 1 925 | 1 943 | 2 256 |
| SEK | 14 | 10 | 209 | - |
| CDN | 21 | 100 | - | - |
| CHF | | - | - | 217 |
| \$ Argentinos | 178 541 | 178 541 | 189 441 | 149 470 |
| \$ Chilenos | 140 477 | 1 344 | 969 | 1 026 |
| \$ Uruguayos | 96 348 | 20 684 | 26 828 | 18 486 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | | | | |
| Dólares estadounidenses | 12 273 | 56 923 | 53 178 | 43 912 |
| \$ Argentinos | 94 | 94 | 79 | 78 |
| Pasivo No Corriente | | | | |
| Préstamos bancarios | | | | |
| Dólares estadounidenses | 76 144 | 353 156 | 381 115 | 323 570 |
| \$ Argentinos | 5 940 | 5 940 | 5 336 | 244 |
| Otros pasivos financieros | | | | |
| Dólares estadounidenses | 11 | 50 | 72 | - |
| \$ Argentinos | 457 | 457 | 548 | 1 012 |
| \$ Chilenos | 28 012 | 268 | 286 | 642 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | | | | |
| Dólares estadounidenses | 6 513 | 30 207 | 29 647 | 28 975 |
| \$ Argentinos | 1 | 1 | 1 | 1 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & C^o S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

35 INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros del Grupo al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 se detallan en el siguiente cuadro

| | 31.08.2012 | 31.05.2012 | 31 05 2011 |
|---|------------|------------|------------|
| <u>Activos financieros</u> | | | |
| Inversiones mantenidas hasta su vencimiento | | | |
| Títulos publicos | 73 | 77 | 93 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | | | |
| Efectivo en caja | 2 450 | 649 | 831 |
| Saldos en bancos | 15 648 | 31 129 | 27 553 |
| Títulos publicos | 80 | 72 | 122 |
| Préstamos y Cuentas por cobrar | | | |
| Arrendamientos financieros por cobrar | 6 002 | 7 025 | 902 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 244 932 | 253 052 | 211 477 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | 16 687 | 15 614 | 11 726 |
| <u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado</u> | | | |
| Préstamos bancarios | 734 665 | 707 981 | 625 415 |
| Otros pasivos financieros | 16 474 | 12 233 | 25 933 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 345 696 | 362 962 | 285 015 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | 57 017 | 53 257 | 43 990 |

Gestión del capital

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

El Grupo no está sujeto a ningún requerimiento de capital fijado externamente.

Estructura de capital e índice de endeudamiento

| | 31 08 2012 | 31 05 2012 | 31.05 2011 |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|
| Deuda (1) | 751 139 | 720 214 | 651 348 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | (18 178) | (31 850) | (28 506) |
| | 732 961 | 688 364 | 622 842 |
| Patrimonio | 813 731 | 814 142 | 743 727 |
| Índice de deuda neta y patrimonio | 0,90 | 0,85 | 0,84 |

(1) La deuda se define como préstamos bancarios y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes cuyo detalle se muestra en nota 17.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A

DANIFL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe

Gestión de riesgos

Por sus negocios ordinarios, por las deudas tomadas para financiar dichos negocios y por los instrumentos financieros en general de los que sea parte el Grupo, se encuentra expuesto a diversos tipos de riesgos. Los activos y pasivos financieros del Grupo están expuestos a diversos riesgos financieros

- 1) Riesgo de crédito,
- 2) Riesgo de liquidez,
- 3) Riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés y riesgos de precios)

La gestión de riesgo financiero se encuentra administrada por el Gerente de Administración y Finanzas del Grupo. Dicha gerencia identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros en estrecha colaboración con las unidades operativas del Grupo.

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo

- a) Asegurar el normal funcionamiento de las operaciones del Grupo y la continuidad del negocio en el largo plazo
- b) Asegurar el financiamiento de sus operaciones y la continuidad del negocio en el largo plazo
- c) Mantener una estructura de capital adecuada acorde a los ciclos económicos que impactan en el negocio y a la naturaleza de la industria en la que opera el Grupo
- d) Maximizar el valor del Grupo, proveyendo un retorno adecuado para los accionistas

1) Gestión de riesgo de crédito

El riesgo de crédito se refiere al riesgo de que una de las partes incumpla con sus obligaciones contractuales resultando en una pérdida financiera para el Grupo.

Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

La exposición del Grupo al riesgo de crédito tiene directa relación con la capacidad individual de sus clientes de cumplir sus compromisos contractuales, lo cual se ve reflejado en las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar y en los arrendamientos financieros por cobrar.

Para mitigar dicho riesgo, el Grupo cuenta con una política de crédito con el objeto de involucrarse únicamente con partes solventes y obtener suficientes garantías, cuando sea apropiado, como forma de disminuir el riesgo de sufrir pérdidas financieras originadas por incumplimientos. La exposición de crédito es controlada por los límites de la contraparte que son revisados y aprobados periódicamente.

Explicación de los objetivos, políticas y procesos para la gestión del riesgo y métodos para medirlo

El Grupo no tiene una concentración de riesgo crediticio significativa considerando las modalidades de operación actual y la atomización de la cartera de clientes. La evaluación de los límites de crédito se realiza de manera continua teniendo en cuenta la condición financiera de los clientes, información suministrada por calificadoras y a sus propios registros comerciales para calificar a sus clientes.

Del total de cuentas por cobrar al 31 de agosto de 2012, se presenta el siguiente cuadro con la morosidad

| Cuentas por cobrar | | | | | | | | |
|---|---------|-----------|-------------|---------------|------------|------------|---------------|---------|
| Días | Al día | Sin plazo | 0 a 90 días | 91 a 365 días | 1 a 3 años | 3 a 5 años | Más de 5 años | Total |
| Arrendamientos financieros por cobrar | 6 002 | - | | | | - | - | 6 002 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 192 487 | 7 576 | 42 120 | 6 397 | 8 289 | 300 | 1 | 257 170 |
| % | 75% | 3% | 16% | 2% | 3% | 1% | 0% | 100% |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co SA

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

El Grupo no mantiene ninguna garantía para cubrir la gestión de riesgo de crédito asociados con sus activos financieros, excepto el riesgo de los arrendamientos financieros por cobrar el cual se encuentra mitigado a través de las prendas de los bienes otorgados bajo arrendamientos financieros

2) Gestión del riesgo de liquidez

Este riesgo corresponde a la capacidad del Grupo de cumplir con sus obligaciones de deuda al momento de su vencimiento

Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

La exposición al riesgo de liquidez se encuentra presente en las obligaciones con bancos, acreedores y otras cuentas por pagar. Estas podrían surgir a partir de la incapacidad del Grupo de responder a aquellos requerimientos netos de efectivo que sustentan sus operaciones, tanto bajo condiciones normales como también excepcionales

Explicación de los objetivos, políticas y procesos para la gestión del riesgo y métodos para medirlo

El Gerente de Administración y Finanzas del Grupo es quien tiene la responsabilidad final por la gestión de la liquidez. Para ello ha establecido un marco de trabajo apropiado para la gestión de liquidez de manera que dicho responsable pueda manejar los requerimientos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo así como la gestión de la liquidez del Grupo.

El Grupo maneja el riesgo de liquidez manteniendo reservas, facilidades financieras y de préstamo adecuadas, monitoreando continuamente los flujos de efectivo proyectados y reales conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

3) Gestión de riesgo de mercado

3.1 Riesgo cambiario

Este riesgo surge de la probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos, distintas al peso argentino, que es la moneda funcional del Grupo, excepto para la subsidiaria Fábrica Nacional de Papel S A, cuya moneda funcional es el dólar estadounidense.

Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

Celulosa Argentina S A y sus sociedades controladas, excepto Fábrica Nacional de Papel S A y sus entidades controladas, operan principalmente en Argentina. Su actividad de negocios puede ser afectada por todos los parámetros macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución del país y de la industria. En el caso de Fábrica Nacional de Papel S A y sus entidades controladas, sus actividades se desarrollan en la República Oriental del Uruguay, en mayor medida, y en la República de Chile para la entidad controlada Suministros Gráficos Ltda. Es por ello que las actividades de negocios de Fábrica Nacional de Papel S A y sus entidades controladas pueden verse afectadas por todos los parámetros macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución de la República Oriental del Uruguay y de la República de Chile como así también de sus respectivas industrias. Ejemplos de parámetros macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución de los países en los cuales la Sociedad y sus subsidiarias operan como así también de sus respectivas industrias son: inflación, variaciones en los tipos de cambio, regulaciones, controles de precios y cambios en materia política, económica y fiscal. En caso de existir una devaluación significativa de la moneda o un escenario hiperinflacionario en los países en los que Celulosa Argentina S A y sus subsidiarias operan, ellas pueden sufrir pérdidas significativas, resultantes de las circunstancias anteriormente mencionadas, y, además de la presencia de escenarios recesivos en las economías locales. Lo anterior puede incrementar el riesgo asociado con las cuentas por cobrar, aun aquellas expresadas en moneda extranjera y, también, podría potencialmente afectar el valor recuperable de los activos no monetarios.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe




Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario

Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011, son los siguientes

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05.2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|---|--------------------|-------------------|-------------------|
| | <u>Miles de \$</u> | | |
| Activos financieros en moneda extranjera | | | |
| Dólares estadounidenses | 71 725 | 84 862 | 78 382 |
| Pesos chilenos | 25 627 | 26 309 | 23 414 |
| Pesos uruguayos | 11 784 | 17 191 | 14 650 |
| Euros | 3 | 3 | |
| Pasivos financieros en moneda extranjera | | | |
| Dólares estadounidenses | 846 148 | 851 831 | 679 109 |
| Euros | 1 925 | 1 943 | 2 256 |
| SEK | 10 | 209 | - |
| CDN | 100 | | - |
| CHF | | | 217 |
| Pesos chilenos | 1 732 | 1 370 | 2 595 |
| Pesos uruguayos | 20 684 | 26 828 | 18 486 |

Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense con respecto al peso argentino al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011

| | <u>Pérdida</u> | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| | <u>31.08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05.2011</u> |
| Exposición cambiaria al dólar estadounidense | (774 423) | (766 969) | (600 727) |
| Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense | (7 744) | (7 670) | (6 007) |

En lo que respecta a cobertura de riesgos financieros de los mercados, el Grupo tiene como política no operar, de modo habitual, en los mercados de cobertura o a futuro. Por lo tanto, el mismo se encuentra expuesto por sus pasivos financieros y comerciales concertados en divisas. Sin embargo, el Grupo tiene también una actividad exportadora, con flujos de ventas al exterior expresados en divisas, lo que disminuye en alguna medida el riesgo de exposición de cambio.

3.2 Riesgo de tasa de interés

Se refiere a la sensibilidad que puede tener el valor de los activos y pasivos financieros a las fluctuaciones de la tasa de interés.

Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

El Grupo tiene préstamos a tasas de interés tanto fijas como variables.

Al cierre del periodo o ejercicio, la exposición del Grupo a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente:

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & C^o S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

| | <u>31 08.2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>31.05 2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Activos financieros | | | |
| No devengan interés | 262 926 | 305 497 | 231 756 |
| Instrumentos financieros con tasas fijas | 22 946 | 2 121 | 20 948 |
| Instrumentos financieros con tasas variables | - | - | |
| Pasivos financieros | | | |
| No devengan interés | 345 805 | 354 075 | 300 499 |
| Instrumentos financieros con tasas fijas | 384 423 | 383 630 | 265 111 |
| Instrumentos financieros con tasas variables | 423 624 | 398 728 | 414 743 |

3.3. Riesgo sobre el precio de la pasta y el papel

El precio de la pasta y el papel lo determina el mercado doméstico y del exterior en los que opera el Grupo. Los precios fluctúan en función de la demanda, la capacidad de producción, las estrategias comerciales adoptadas por las grandes compañías forestales, los productores de pulpa y papel y la disponibilidad de los sustitutos.

Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

Los precios del papel se ven reflejados en las ventas incluidas en el estado de resultados integral y afectan directamente la utilidad neta del periodo. Para dichas ventas no se utilizan contratos de forward u otros instrumentos financieros sino que el precio es fijado de acuerdo al valor de mercado mensualmente.

Explicación de los objetivos, políticas y procesos para la gestión del riesgo y métodos para medirlo

Este riesgo es abordado de distintas maneras. El Grupo cuenta con personal que hace análisis periódicos sobre el mercado y la competencia brindando herramientas que permiten evaluar tendencias y así ajustar las proyecciones. Además, se realizan análisis financieros de sensibilidad para la variable precio permitiendo tomar los resguardos correspondientes para enfrentar de una mejor manera los distintos escenarios económicos.

36. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTIAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

| | <u>Valor de libros</u> | | |
|----------------------------------|------------------------|-------------------|-------------------|
| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05.2011</u> |
| Laborales | 393 | 708 | 708 |
| Prefinanciación de exportaciones | 8 066 | 11 968 | 11 932 |
| Otros | 657 | 656 | 663 |
| Total | 9 116 | 13 332 | 13 303 |

- 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.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia de Santa Fe

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

- 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 próximo vencimiento opera el 15 de junio de 2013,
- 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 cuyo capital total (Tramo 1 más Tramo 2) asciende a dólares estadounidenses 65,1 millones (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,

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & CO. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

96

D

- (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 Zarate 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

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico (U N R)
Matricula 9437 - 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 Victor 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,

No obstante ello, 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 prepagó, con un máximo del 1% sobre cada tramo)

Estableció una "Cuenta de Pago del Servicio de Deuda" y suscribió un "Convenio de Cuenta de Pago del Servicio de Deuda y Garantía", celebrado el 25 de junio de 2008, a los fines de regular la administración y disposición, para beneficio unico y exclusivo de los Acreedores, de los fondos a ser depositados en la referida cuenta y de establecer un gravamen regido por las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América, sobre dicha cuenta y la totalidad de los fondos a ser acreditados en la misma. Estos contratos fueron firmados con fecha 9 de marzo de 2012 con la finalidad de limitar la obligación de efectuar pagos en la "Cuenta de Pago del Servicio de Deuda" al importe correspondiente a los intereses a abonar en cada vencimiento, es decir, excluyendo de la mencionada obligación al importe correspondiente al capital

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

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

El Préstamo exige adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros i) Índice Deuda/EBITDA menor a 2,7, con la excepción del período de doce meses contados desde el 1º de junio de 2012 en que el ratio máximo permitido será de 3,4 en la medida que se hayan ejecutado mantenimientos extraordinarios con un costo comprendido entre 3 y 5 millones de dólares estadounidenses y que la deuda consolidada no exceda los 180 millones de dólares estadounidenses, ii) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5, iii) Índice Corriente no menor a 1,1, iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0, y v) 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" 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. La mencionada diferencia incrementa el valor del Capital utilizado para el cálculo de éste índice en aproximadamente dólares estadounidenses 35 millones. Este mecanismo de ajuste para el cálculo de los ratios permite sortear el efecto de las devaluaciones que perjudicaron principalmente el valor contable de las

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

tierras dedicadas al negocio forestal de la Sociedad y sus sociedades controladas. 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 periodo 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) 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.

Los compromisos asumidos en las enmiendas efectuadas a los contratos originales que han derivado en el nuevo Acuerdo de Préstamo del 29 de febrero de 2012 no han tenido un impacto significativo sobre la situación financiera y los resultados integrales de Celulosa Argentina S A del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012.

Al 31 de agosto de 2012 el saldo adeudado por el Préstamo a esa fecha asciende a miles de dólares estadounidenses 67.125 y se expone en el rubro Préstamos bancarios (nota 17) 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 21 de agosto de 2007, el 20 de febrero de 2008, el 22 de agosto de 2008 y el 28 de febrero de 2011 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S A préstamos por miles de dólares estadounidenses 7.500, miles de dólares estadounidenses 6.000, miles de dólares estadounidenses 2.500 y miles de dólares estadounidenses 1.950, cuyos saldos al 31 de agosto de 2012 ascienden a miles de dólares estadounidenses 814, miles de dólares estadounidenses 1.200, miles de dólares estadounidenses 750 y miles

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe

de dólares estadounidenses 1 560, respectivamente, y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (Nota 17) 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

- d) Los edificios y construcciones, maquinarias varias, materias primas y campos y bosques de Fábrica Nacional de Papel S A garantizan préstamos vigentes de la mencionada sociedad al 31 de agosto de 2012 por miles de dólares estadounidenses 19 044
- e) Los depósitos en garantía incluyen depósitos en el Banco Central de Uruguay por miles de dólares estadounidenses 1 754 prendados en garantía de operaciones de prefinanciación de exportaciones por miles de dólares estadounidenses 3 659 al 31 de agosto de 2012
- f) Las garantías otorgadas por Fábrica Nacional de Papel S A a favor de obligaciones contraídas por partes relacionadas corresponden a préstamos vigentes al 31 de agosto de 2012 por miles de dólares estadounidenses 517

37 CUESTIONES FISCALES

a) 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

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, la cual se encuentra concluida. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros la causa se encuentra pendiente de resolver.

b) Régimen de regularización – Ley N° 26 476

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010, la Administración Federal de Ingresos Públicos, en el orden de la intervención N° 317 888, llevó adelante una fiscalización a la sociedad controlada TC Rey S A respecto de las operaciones realizadas con la sociedad extranjera Bunimar S A Sucursal Argentina en el año 2005.

Las operaciones bajo fiscalización incluyeron adquisiciones de maquinarias y vuelos forestales ubicados en la Provincia de Corrientes.

Por dichas adquisiciones de la sociedad controlada, Bunimar S A emitió facturas de venta por un monto total de miles de dólares 14 520, e incluyó en su declaración jurada del impuesto al valor agregado por dichas facturas, un débito fiscal por un monto total de 2 520, correspondiente al período fiscal de diciembre de 2005.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C F Pcia de Santa Fe




Por su parte, TC Rey S A abonó para la cancelación de las facturas mencionadas anteriormente un monto total de dólares estadounidenses 14 520, computando en su declaración jurada, un crédito fiscal de miles de pesos 7 560 La diferencia entre los tratamientos aplicados por TC Rey S A y Bunimar S A originó un perjuicio para la Administración Federal de Ingresos Públicos relacionado con la omisión de Bunimar S A de incluir la totalidad del IVA Débito Fiscal de la transacción antes señalada en su declaración jurada del impuesto al valor agregado

En relación a la situación descrita en el párrafo anterior, la inspección manifestó que sería dificultoso perseguir el cobro del impuesto que Bunimar S A habría ingresado en defecto, dado que esta compañía se habría liquidado

A pesar de las pruebas acompañadas a la fiscalización, y del hecho de que TC Rey S A considera que son demostrativas de su correcto accionar, la inspección manifestó que, posiblemente, reclamaría a TC Rey S A el IVA Débito Fiscal no ingresado por Bunimar S A Asimismo, la inspección manifestó que el reclamo se realizaría a través de la impugnación del IVA Crédito Fiscal originado, en cabeza de la sociedad controlada, por las facturas mencionadas anteriormente por un total de 5 040

A fin de no generar mayores perjuicios y sin renunciar a los reclamos que corresponden contra Bunimar S A , con fecha 25 de agosto de 2009 en reunión de Directorio, el Presidente de TC Rey S A propuso y los Directores aprobaron de manera unánime, regularizar los importes mencionados ante la Administración Federal de Ingresos Públicos en los términos de la Ley N° 26 476 y del Plan "Mis Facilidades" Al 31 de agosto de 2012 esta obligación asciende a 2 525, y se expone dentro del rubro Pasivos por impuestos corrientes por 361 (Nota 20 a) y no corrientes por 2 164 (Nota 20 b)

El saldo observado por la Administración Federal de Ingresos Públicos, más los intereses generados con motivo de la presentación de declaraciones juradas rectificativas incluidas en los planes de pago presentados por TC Rey S A , que la sociedad controlada ha reclamado a Bunimar S A en concepto de impuestos abonados por cuenta de terceros asciende a 6 279 y se expone dentro del rubro Otros activos no financieros (Nota 6 b) Por prudencia la sociedad controlada contabilizó una provisión por riesgo de incobrabilidad de este crédito por 6 279

38. 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 2012 y en la provisión correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2012 fue una reducción del impuesto determinado en 8 988 y 70, respectivamente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe




39 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

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 Tal petición no ha sido resuelta a la fecha

Finalmente se señala que si bien el importe total de la contingencia aun 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

40. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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 Bermudez, y el posterior aprovisionamiento del mencionado producto

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S A el 1° de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9 059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años El saldo adeudado al 31 de agosto de 2012 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (Nota 18) incluido en línea otras cuentas por pagar corrientes por miles de pesos 3 643 y no corrientes por miles de pesos 30 207

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

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

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.

41 PROGRAMA GLOBAL DE EMISION DE OBLIGACIONES

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

El destino de los fondos provenientes de la emisión de Obligaciones Negociables en el marco del Programa podrá ser cualesquiera de los siguientes (i) realizar inversiones en bienes de uso en el país, (ii) integrar capital de trabajo en el país, (iii) refinanciar pasivos, (iv) realizar aportes de capital a compañías subsidiarias o relacionadas a la Sociedad, toda vez que dichos aportes tengan como finalidad lo explicitado en los puntos anteriores, y/o (v) cualquier otro destino previsto en las normas aplicables que fuera determinado por el Directorio.

El 20 de abril de 2011 el Directorio de la Sociedad aprobó los términos y condiciones del Programa y el 22 de junio de 2011 los correspondientes a las Obligaciones Negociables Clase 1. El 30 de junio de 2011 la C N V resolvió dar curso a la oferta pública de los títulos valores.

El 6 de julio de 2011 la Sociedad efectuó un Aviso de suscripción de Obligaciones Negociables Garantizadas Clase 1 a Tasa Fija por un valor nominal de hasta millones de dólares 150 con vencimiento en 2018.

Sin embargo, debido a las circunstancias absolutamente extraordinarias y de público conocimiento que se han encontrado atravesando los mercados internacionales y a la alta volatilidad de los mercados de los Estados Unidos y Europa, el 15 de julio de 2011 Celulosa Argentina S A decidió posponer la mencionada emisión.

En el caso de que en un futuro próximo existiesen condiciones favorables en el mercado de bonos a nivel local e internacional, es intención de la Sociedad estructurar nuevamente la emisión de Obligaciones Negociables bajo el Programa Global de Obligaciones Negociables por hasta millones de dólares 280 autorizado por la C N V.

42 HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL PERIODO SOBRE EL QUE SE INFORMA

El 26 de septiembre del corriente año la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas consideró el resultado del ejercicio de la Sociedad cerrado el 31 de Mayo de 2012 el cual ascendió a una ganancia de 29.156, y resolvió constituir una Reserva Especial para Plan de Inversiones y Compromisos Financieros por el mencionado importe. Adicionalmente, resolvió pagar a los tenedores de las acciones preferidas el dividendo básico anual correspondiente al ejercicio económico cerrado el 31 de mayo de 2012 por 4, para lo cual Celulosa Argentina S A ya había contabilizado una provisión por dicho importe, no distribuyendo utilidades como dividendos a los tenedores de las acciones ordinarias de la Sociedad.

No se han producido otros hechos posteriores, entre el 31 de agosto de 2012 y la fecha de emisión de estos estados financieros consolidados, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

43 ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACION FINANCIERA

A continuación se incluye la conciliación entre el patrimonio determinado de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros consolidados (las que se encuentran descriptas en las nota 21 a estos estados financieros) y el patrimonio neto determinado según las normas contables profesionales argentinas anteriores, a tres fechas al cierre del período intermedio comparativo (31 de agosto de 2011), al cierre del último período anual (31 de mayo de 2012) y a la fecha de transición a NIIF (1° de junio de 2011)

| | <u>31.08.2011</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>01.06.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora según normas contables aplicadas (NIIF) | 738 767 | 792 140 | 723.214 |
| Partidas conciliatorias | | | |
| I Bienes de cambio | 10 273 | 9 664 | 10 981 |
| II Bienes de uso | (382 728) | (268 981) | (384 231) |
| III Plusvalía | (172) | (67 785) | |
| IV Provisiones | 3 956 | 4 231 | 3 864 |
| V Impuesto diferido | 130 729 | 89 280 | 131 001 |
| Patrimonio según normas contables profesionales argentinas anteriores | 500 825 | 558 549 | 484.829 |
| Modificación del patrimonio neto por efecto de la contabilización del pasivo impositivo diferido originado por los bienes de uso, de acuerdo con la Resolución General N° 576/2010 de la C N V | 24 920 | | |
| Patrimonio neto según estados contables presentados a cada fecha | 525.745 | 558.549 | 484.829 |

Asimismo, se incluye a continuación la conciliación entre el resultado total integral determinado según NIIF y el que se hubiese determinado de haberse aplicado las normas contables profesionales argentinas anteriores, a dos fechas al cierre del período intermedio comparativo (31 de agosto de 2011) y al cierre del último período anual (31 de mayo de 2012)

| | <u>31 08 2011</u> | <u>31 05.2012</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Resultado integral total del período según NIIF | 15.407 | 68 780 |
| Diferencia de conversión de sociedades del exterior | (13 547) | (44 110) |
| Resultado neto del período según NIIF | 1.860 | 24.670 |
| Partidas conciliatorias | | |
| I Bienes de cambio (*) | (811) | 2 084 |
| II Bienes de uso | 1 503 | 6 048 |
| III Plusvalía | (172) | (687) |
| IV Provisiones | 92 | 367 |
| V Impuesto diferido | (272) | (3 326) |
| Resultado neto del período según normas contables profesionales argentinas anteriores | 2 200 | 29 156 |
| Modificación del resultado por efecto de la contabilización del pasivo por impuesto diferido originado por los bienes de uso, de acuerdo con la Resolución General N° 576/2010 de la C N V | (547) | |
| Resultado neto del período según estados contables presentados al 31 de agosto de 2011 y 31 de mayo de 2012 | 1 653 | 29 156 |

(*) Neto del efecto del resultado por conversión correspondiente por 103 y 308 al 31 de agosto de 2011 y 31 de mayo de 2012, respectivamente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & CO S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe




Explicación de las partidas conciliatorias

i) Bienes de cambio

De acuerdo con las normas contables profesionales argentinas, excepto las Resoluciones Técnicas 26 y 29, las materias primas y los productos elaborados y en proceso se encontraban medidos a su costo de reposición o reproducción, según corresponda, al cierre de cada ejercicio, con el límite de su respectivo valor recuperable. En el caso de los materiales, el valor había sido determinado según los precios de las últimas compras que se consideran representativos de sus valores de reposición al cierre de cada ejercicio. De acuerdo con las NIIF, dichos bienes deben ser valuados al valor más bajo entre su costo histórico y el valor neto de realización, por lo tanto, la Sociedad ha procedido a la valuación de su inventario al costo histórico de dichos bienes. El valor de los bienes de cambio bajo NIIF no supera su valor recuperable.

ii) Bienes de uso

Valor razonable como costo atribuido de acuerdo con la NIIF 1, la Sociedad ha optado por la medición a la fecha de transición de ciertas partidas de bienes de uso a su valor razonable, y utilizar este valor razonable como el costo atribuido a tal fecha. Las partidas sobre las que se aplicó este criterio fueron las detalladas en las siguientes líneas del Anexo "A" de Bienes de uso: Terrenos, Edificios y construcciones y Maquinarias e instalaciones para los bienes ubicados en las plantas de Celulosa Argentina S.A. situadas en las localidades de Capitán Bermúdez y Zárate y los correspondientes a las sociedades controladas por Forestadora Tapebicué S.A. y TC Rey S.A. El valor razonable fue determinado por un experto independiente como consecuencia de haber realizado una evaluación al 1° de junio de 2011 de las condiciones de operación, estado de mantenimiento y conservación de los bienes involucrados y su grado de obsolescencia tecnológica, funcional y económica. Luego de la fecha de transición, la Sociedad ha optado por la valuación de sus bienes de uso a costo histórico.

iii) Plusvalía

La llave de negocio originada en la adquisición de acciones de Rudaco S.A. e Iviraretá S.A. por parte de TC Rey S.A. había sido medida a su costo original menos las amortizaciones acumuladas al cierre de cada ejercicio, con el límite del valor recuperable. Por aplicación de la NIIF 1, el importe en libros de la plusvalía en el balance de apertura es el importe en libros a la fecha de transición (01/06/2011) conforme normas locales. A partir de tal fecha y por aplicación de la NIIF 3 cesa la deducción de amortizaciones bajo normas internacionales de información financiera y sólo se deducirán, en caso de existir, las pérdidas por deterioro de valor estimadas conforme las disposiciones de la NIC 36.

iv) Provisiones

De acuerdo con las normas contables profesionales argentinas, excepto las Resoluciones Técnicas 26 y 29, los efectos patrimoniales desfavorables que pudiere ocasionar la posible concreción o falta de concreción de hechos futuros (no controlables por el ente emisor de los estados contables) se reconocieron cuando:

- 1) derivan de una situación o circunstancia existente a la fecha de los estados contables,
- 2) la probabilidad de que tales efectos se materialicen es alta, y
- 3) es posible cuantificarlos en moneda de una manera adecuada.

De acuerdo con la NIC 37 para reconocer un pasivo no sólo debe existir la obligación presente, sino también la probabilidad de que haya una salida de recursos, que incorporen beneficios económicos, para cancelar tal obligación, entendiéndose que la salida de recursos u otro suceso cualquiera se considerará probable siempre que haya mayor posibilidad de que se presente que de lo contrario, es decir, que la probabilidad de que un evento pueda ocurrir sea mayor que la probabilidad de que no se presente en el futuro.

Por lo tanto, la Sociedad revisó y ajustó sus estimaciones debido al diferente tratamiento previsto por la NIIF en función de su grado de probabilidad de ocurrencia.

v) Impuesto diferido

La Sociedad ha registrado los efectos de los ajustes incluidos en los acápites anteriores en el impuesto diferido, considerando la tasa impositiva vigente.

No se incluye la conciliación entre el efectivo y sus equivalentes al inicio y al final del ejercicio terminado el 31 de mayo de 2012 y los totales de cada una de las causas de su variación durante dicho ejercicio, determinados de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados contables y los mismos conceptos tal como se hubiesen determinado en caso de aplicar las NIIF, dado que las partidas conciliatorias no son significativas.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & CO S.A.

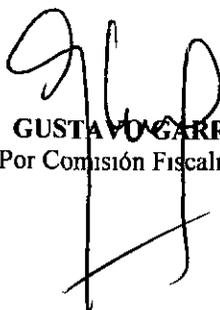
DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe




En la preparación de estas conciliaciones, la Sociedad ha considerado aquellas NIIF que estima serán aplicables en la preparación de los primeros estados financieros anuales presentados de acuerdo con las NIIF, correspondientes al ejercicio que finalizará el 31 de mayo de 2013. Sin embargo, las partidas y los importes incluidos en estas conciliaciones podrían modificarse en la medida en que, cuando se preparen esos primeros estados financieros anuales de acuerdo con las NIIF, se emitan nuevas normas o se modifiquen las actuales, con aplicación obligatoria o anticipada admitida a esa fecha.

44. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros consolidados intermedios han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S A y autorizados para ser emitidos con fecha 22 de octubre de 2012.



GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora



DOUGLAS ALBRECHT
Presidente



El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 31 DE AGOSTO DE 2012

PARTE B

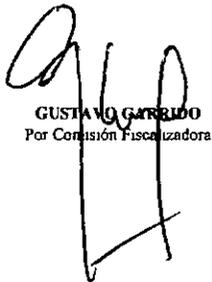
ÍNDICE

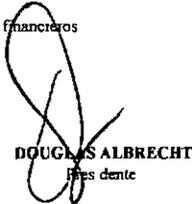
- Informe de los auditores independientes (Revisión Limitada)
- Estados financieros separados intermedios
 - Estado separado de situación financiera
 - Estado separado del resultado integral
 - Estado separado de cambios en el patrimonio
 - Estado separado de flujos de efectivo
 - Notas a los estados financieros separado
- Información requerida por el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- Informe de la Comisión Fiscalizadora

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE AGOSTO DE 2012
(Presentado en forma comparativa con información al 31 de mayo de 2012 y 2011)
(Cifras expresadas en miles de pesos)

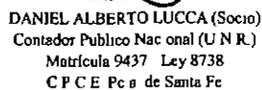
| | NOTAS | 31 08 2012 | 31 05 2012 | 31 05 2011 |
|---|-------|------------------|------------------|------------------|
| ACTIVO | | | | |
| ACTIVO CORRIENTE | | | | |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 5 | 7 786 | 9 004 | 11 840 |
| Otros activos no financieros | 6 | 31 908 | 26 940 | 23 134 |
| Arrendamientos financieros por cobrar | 7 | 3 252 | 3 580 | 902 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 8 | 138 479 | 151 926 | 122 594 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | 9 | 37 553 | 40 945 | 21 603 |
| Créditos impositivos | 10 | 14 026 | 5 551 | |
| Inventarios | 11 | 123 493 | 127 983 | 108 416 |
| Total del Activo Corriente | | 356.497 | 365 929 | 288 489 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | | | | |
| Otros activos financieros | 12 | 73 | 77 | 93 |
| Otros activos no financieros | 6 | 9 085 | 7 620 | 16 464 |
| Arrendamientos financieros por cobrar | 7 | 2 750 | 3 445 | |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 8 | | | |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | 9 | 8 022 | 5 668 | 9 599 |
| Créditos impositivos | 10 | 1 214 | 1 550 | 510 |
| Inventarios | 11 | 58 979 | 53 933 | 42 792 |
| Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación | 13 | 810 945 | 788 099 | 717 707 |
| Otros activos intangibles | 14 | 1 191 | 1 299 | 802 |
| Plusvalía | 39 | 2 551 | 2 551 | 2 551 |
| Propiedades, plantas y equipos | 15 | 751 818 | 759 194 | 756 358 |
| Activos biológicos | 16 | 11 631 | 10 513 | 7 922 |
| Total del Activo No Corriente | | 1 658 259 | 1 633 949 | 1 554 798 |
| TOTAL DEL ACTIVO | | 2 014 756 | 1 999 878 | 1 843 287 |
| PASIVO | | | | |
| PASIVO CORRIENTE | | | | |
| Préstamos bancarios | 17 | 239 238 | 193 473 | 205 499 |
| Otros pasivos financieros | 17 | 15 437 | 11 078 | 14 804 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 18 | 192 634 | 202 024 | 165 433 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | 9 | 117 725 | 115 573 | 54 731 |
| Pasivos con los empleados | 19 | 37 010 | 38 827 | 33 090 |
| Pasivos por impuestos | 20 | 12 534 | 15 358 | 21 978 |
| Provisiones | 21 | 10 632 | 10 645 | 8 500 |
| Otros pasivos no financieros | 22 | 71 | 74 | 1 297 |
| Total del Pasivo Corriente | | 625 281 | 587 052 | 505 332 |
| PASIVO NO CORRIENTE | | | | |
| Préstamos bancarios | 17 | 293 013 | 318 840 | 283 265 |
| Otros pasivos financieros | 17 | 300 | 374 | 642 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 18 | 30 207 | 29 647 | 28 975 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | 9 | 174 837 | 165 110 | 181 289 |
| Provisiones | 21 | 7 251 | 7 250 | 7 883 |
| Pasivo por impuesto diferido | 23 | 93 129 | 99 462 | 112 559 |
| Otros pasivos no financieros | 22 | | 3 | 128 |
| Total del Pasivo No Corriente | | 598 737 | 620 686 | 614 741 |
| TOTAL DEL PASIVO | | 1 224 018 | 1 207 738 | 1 120 073 |
| PATRIMONIO | | | | |
| Capital social | 24 | 192 011 | 192 011 | 192 011 |
| Reservas y resultados diferidos | 24 | 265 151 | 245 198 | 201 088 |
| Ganancias acumuladas (incluye el resultado del periodo) | 24 | 333 576 | 354 931 | 330 115 |
| Total del Patrimonio | | 790 738 | 792 140 | 723 214 |
| TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO | | 2 014 756 | 1 999 878 | 1 843 287 |

Las notas 1 a 44 forman parte integrante de los presentes estados financieros


GUSTAVO GARIBÓ
Por Comisión Fiscalizadora


DOUGLAS ALBRECHT
Fiscalmente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A.


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9437 Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DEL RESULTADO INTEGRAL CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES
FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2012

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

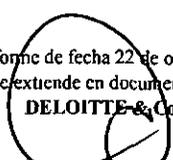
| | NOTAS | 31 08 2012 | 31 08.2011 |
|--|-------|-----------------|---------------|
| Ingresos de actividades ordinarias | 25 | 303 710 | 260 218 |
| Costo de ventas | 26 | (253 548) | (194 855) |
| Ganancia bruta | | 50 162 | 65 363 |
| Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos | | 1 118 | 168 |
| Costo de producción de activos biológicos | 27 | (367) | (256) |
| Costos de distribución | 28 | (10 929) | (9 576) |
| Gastos de administración | 28 | (16 374) | (14 015) |
| Gastos de publicidad y propaganda | | (583) | (628) |
| Otros ingresos | 29 | 970 | 513 |
| Otros egresos | 30 | (2 645) | (2 410) |
| Resultado por participación en sociedades controladas | 13 | 2 887 | 1 797 |
| Ingresos financieros | 31 | 667 | 342 |
| Egresos financieros | 31 | (24 071) | (15 196) |
| Diferencia de cambio neta | 31 | (28 444) | (19 589) |
| Beneficio (Gasto) por impuesto a las ganancias | 23 | 6 254 | (4 653) |
| (Pérdida) Ganancia del período | | (21.355) | 1 860 |
| Otros resultados integrales | | | |
| Ajuste por conversión de sociedades controladas del exterior | | 19 953 | 13 547 |
| Total del resultado integral del período | | (1 402) | 15 407 |
| | | | |
| (Pérdida) Ganancia básica por acción del período | 32 | (0 2116) | 0 0184 |

Las notas 1 a 44 forman parte integrante de los presentes estados financieros


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A

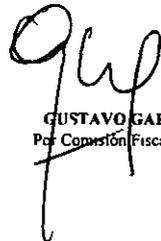

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (U N R)
 Matrícula 9437 Ley 8738
 C P C E Pcia. de Santa Fe

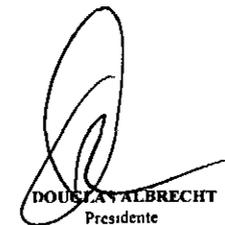
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2012
(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011)
(Cifras expresadas 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 por conversión de negocios en el extranjero | Reserva por adquisición de sociedades relacionadas | | |
| Saldos al 31 de mayo de 2011 | 100.974 | 91.037 | 38.605 | 117.943 | 44.540 | 91.730 | 484.829 |
| Efecto por cambio de norma contable argentina a NIIF | | | | | | 238.385 | 238.385 |
| Saldos al 31 de mayo de 2011 modificados | 100.974 | 91.037 | 38.605 | 117.943 | 44.540 | 330.115 | 723.214 |
| Ganancia del periodo | | | | | | 1.860 | 1.860 |
| Otros resultados integrales del periodo | | | | 13.547 | | | 13.547 |
| Resultado integral total del periodo | | | | 13.547 | | 1.860 | 15.407 |
| Venta de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S.A. | | | | | | 146 | 146 |
| Saldos al 31 de agosto de 2011 | 100.974 | 91.037 | 38.605 | 131.490 | 44.540 | 332.121 | 738.767 |
| Resultado del periodo 1° de septiembre de 2011 al 31 de mayo de 2012 | | | | | | 22.810 | 22.810 |
| Otros resultados integrales del periodo 1° de septiembre de 2011 al 31 de mayo de 2012 | | | | 30.563 | | | 30.563 |
| Resultados integrales totales del periodo 1° de septiembre de 2011 al 31 de mayo de 2012 | | | | 30.563 | | 22.810 | 53.373 |
| Saldos al 31 de mayo de 2012 | 100.974 | 91.037 | 38.605 | 162.053 | 44.540 | 354.931 | 792.140 |
| Pérdida del periodo | | | | | | (21.355) | (21.355) |
| Otros resultados integrales del periodo | | | | 19.953 | | | 19.953 |
| Resultado integral total del periodo | | | | 19.953 | | (21.355) | (1.402) |
| Saldos al 31 de agosto de 2012 | 100.974 | 91.037 | 38.605 | 182.006 | 44.540 | 333.576 | 790.738 |

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

Las notas 1 a 44 forman parte integrante de los presentes estados financieros


GUSTAVO GARRIDO
Ponente Comisión Fiscalizadora


DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & C^o S.A

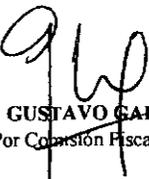
DANIEL ALBERTO I UCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U.N.R.)
Matrícula 9437 Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
ESTADO SEPARADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO
EL 31 DE AGOSTO DE 2012

(Presentado en forma comparativa con información correspondiente al periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011)
 (Cifras expresadas en miles de pesos)

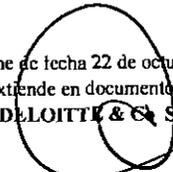
| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Flujo de efectivo procedentes de actividades de operación | | |
| Cobros por ventas de bienes y servicios | 365 249 | 281 847 |
| Cobros de reembolsos de exportación | 3 014 | 1 204 |
| Pagos a proveedores de bienes y servicios | (270 847) | (208 311) |
| Pagos al personal y por cargas sociales | (47 556) | (38 493) |
| Pagos de contingencias provisionadas | (405) | (287) |
| Pagos de pasivos por impuestos | (18 521) | (12 194) |
| Pagos de impuesto a las ganancias | (8 554) | (6 216) |
| Otros cobros y pagos netos | (4 561) | (2 383) |
| Total de flujos de efectivo procedentes de actividades de operación | <u>17 819</u> | <u>15 167</u> |
| Flujos de efectivos netos utilizados en actividades de inversión | | |
| Pagos a proveedores por compras de propiedades plantas y equipos y otros activos intangibles distintos de la plusvalía | (11 333) | (9 522) |
| Total de flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión | <u>(11.333)</u> | <u>(9 522)</u> |
| Flujos de efectivos netos utilizados en actividades de financiación | | |
| Aumento neto de préstamos bancarios y otros pasivos financieros | 10 984 | 427 |
| Transferencias netas con partes relacionadas | 1 148 | |
| Pagos de intereses por préstamos bancarios y otros pasivos financieros | (17 372) | (13 674) |
| Pagos de gastos por reestructuración de deuda | (2 390) | |
| Pagos relacionados con la emisión de obligaciones negociables | (74) | (258) |
| Pagos de honorarios por garantías | | (48) |
| Total de flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación | <u>(7 704)</u> | <u>(13 553)</u> |
| Disminución neta en el efectivo y equivalentes al efectivo | <u>(1 218)</u> | <u>(7 908)</u> |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período | 9 004 | 11 840 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del período | <u>7 786</u> | <u>3 932</u> |

Las notas 1 a 44 adjuntas forman parte integrante de los presentes estados financieros


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
 se extiende en documento aparte
DELOITTE & C^o S.A


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (U N R)
 Matrícula 9437 Ley 8738
 C P C E Peña de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS (INDIVIDUALES) CORRESPONDIENTES AL PERIODO DE TRES MESES TERMINADO EL 31 DE AGOSTO DE 2012

(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 Republica 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 ultimo texto ordenado ante dicho organismo data del 25 de abril de 2005 y la ultima modificación inscrita del Estatuto social es del 21 de abril de 2008 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 Bermudez Provincia de Santa Fe, Republica Argentina

El objeto de la Sociedad, segun 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 Republica Argentina, localizadas en Capitán Bermudez, Provincia de Santa Fe, y en Zárate, Provincia de Buenos Aires

El 5 de abril de 2011 Fanapel Investment Corp transfirió a Tapebicué Investment Company S L, una sociedad controlada en un 100% por Tapebicué LLC, el 81,5763% de su tenencia accionaria en Celulosa Argentina S A En consecuencia, la sociedad controladora de Celulosa Argentina S A al 31 de agosto de 2012 y 2011 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 ultima 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 INTERMEDIOS

2.1 Estado de cumplimiento

Los presentes estados financieros separados intermedios son los primeros que la Sociedad emite en cumplimiento de la Resolución Técnica N° 26 (texto ordenado por la Resolución Técnica N° 29) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F A C P C E") preparados sobre la base de las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), 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 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", segun 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

Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Sociedad, segun la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de junio de 2012 Los efectos de los cambios que origina la aplicación de las NIIF se presentan en la nota 43

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

Los importes y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2012, al 1º de junio de 2011 (ésta última es la fecha de transición a NIIF) y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011 son parte integrante de los estados financieros separados intermedios mencionados precedentemente y tienen el propósito de que se lean sólo en relación con esos estados financieros. La NIIF 1, "Adopción por primera vez de Normas Internacionales de Información Financiera", ha sido tomada como material de referencia para la preparación de los mencionados estados financieros de acuerdo con el nuevo marco normativo. Por tal motivo, los saldos que se exponen en estos estados financieros a efectos comparativos no surgen de los estados financieros presentados en dichas fechas.

En nota 43 se explica cómo la transición a este nuevo marco normativo afectó la situación patrimonial y el estado de resultados a esas fechas.

2.2 Normas contables aplicables

Los estados financieros separados intermedios han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes (ver nota 43). Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

Las políticas contables principales se describen en la nota 3 de los presentes estados financieros.

Los estados financieros separados 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. Las áreas con mayor grado de complejidad y que requieren mayores juicios, o aquellas en las que las asunciones o estimaciones resultan significativas, se detallan en la nota 4.

2.3 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 terminado el 31 de agosto de 2012.

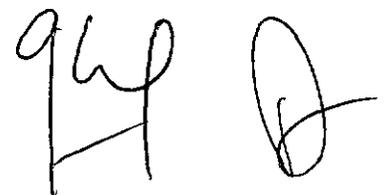
| Norma | Denominación |
|----------------------------|---------------------------------------|
| NIIF 9 | Instrumentos Financieros |
| NIIF 10 | Estados financieros consolidados |
| NIIF 11 | Acuerdos conjuntos |
| NIIF 12 | Partes relacionadas – Revelaciones |
| NIIF 13 | Valor razonable – Medición |
| Modificaciones a la NIC 1 | Presentación de Estados Financieros |
| Modificaciones a la NIC 19 | Beneficios a los empleados |
| GA NIC 32 | Instrumentos financieros presentación |

- La NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en noviembre de 2009 y modificada en octubre de 2010, 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 informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & CO S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe



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.

- 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.

El Directorio anticipa que la NIIF 10 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en la situación financiera de la Sociedad y en los resultados operativos. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- 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. La NIIF 11 requiere el uso del método del valor patrimonial proporcional para los intereses conjuntos al tiempo que elimina el método de consolidación proporcional.

El Directorio anticipa que la NIIF 11 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- 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 requisitos de revelaciones son importantes y puede ser necesario un esfuerzo significativo para su cumplimiento.

El Directorio anticipa que la NIIF 12 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa las revelaciones en los estados financieros de la Sociedad. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe




- La NIIF 13 establece una sola estructura para la medición del valor razonable cuando es requerido por otras normas. Esta NIIF aplica a los elementos tanto financieros como no financieros medidos a valor razonable. Valor razonable se mide como “el precio que sería recibido por vender un activo o pagado para transferir un pasivo en una transacción ordenada entre los participantes en el mercado a la fecha de la medición”

El Directorio anticipa que la NIIF 13 será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. 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.

- En junio de 2011 el IASB publicó las modificaciones a la NIC 1, “Presentación de Estados Financieros”. El principal cambio de la NIC 1 es el requisito de agrupar los componentes de otros resultados integrales entre aquellos que son potencialmente reclasificables a resultados y aquellos que no lo sean. Esta modificación resulta efectiva para periodos anuales iniciados a partir del 1° de julio de 2012.

El Directorio anticipa que la NIC 1 (revisada en 2011) será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. Es probable que los cambios no afecten en forma significativa los montos expuestos en el estado del resultado integral. Sin embargo, no es posible determinar en forma razonable el impacto del efecto potencial hasta que se realice un análisis detallado.

- 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. Esta modificación resulta efectiva para periodos anuales iniciados a partir del 1° de enero de 2013.

El Directorio anticipa que la NIC 19 (revisada en 2011) será adoptada en los estados financieros de la Sociedad para el ejercicio anual que comienza el 1° de junio de 2013. 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.

- 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 periodos anuales que comiencen a partir del 1° de enero de 2013.

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 2013. 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.

3 PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

3.1 Moneda funcional y de presentación

Las partidas de los estados financieros de la Sociedad y de cada sociedad controlada son medidas utilizando la moneda del ambiente económico principal en que opera (la moneda funcional). La moneda funcional de la Sociedad y de las sociedades controladas con domicilio en la República Argentina es el peso (moneda de curso legal en la República Argentina), siendo ésta la moneda de presentación de los estados financieros separados. La moneda funcional de la subsidiaria uruguaya (Fábrica Nacional de Papel S.A.) es el dólar estadounidense.

La conversión de la moneda funcional a la moneda de presentación se realizó aplicando los criterios establecidos en la NIC 21, según se detalla a continuación. Los activos y pasivos de los estados de situación financiera se convirtieron a pesos utilizando los tipos de cambio vigentes al final de cada periodo o ejercicio y las partidas de ingresos y gastos se convirtieron a los tipos de cambio promedio mensual. Las diferencias de cambio generadas por el procedimiento descrito se reconocen en otro resultado integral y son acumuladas en el patrimonio bajo el título de “Reserva por conversión de negocios en el extranjero”.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte

DELOITTE & CO S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

3 2. Transacciones en moneda extranjera

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

Las diferencias de cambio son reconocidas en el estado de resultados integrales de cada período o ejercicio en que se originaron.

3 3 Activos financieros

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

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

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

Un activo financiero es reconocido inicialmente por su valor razonable, incrementado por los costos vinculados directamente a la operación de adquisición o emisión, excepto aquellos clasificados como valor razonable a través de resultados.

3.3 1. Efectivo y equivalentes de efectivo

Comprende tanto la caja como los saldos en cuentas bancarias mantenidas en entidades financieras.

A la fecha de los presentes estados financieros no existen partidas con restricción de uso que informar.

3 3 2. Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

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

3 3 3 Cuentas comerciales por cobrar

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

3 3 4 Método de la tasa de interés efectiva

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

Los ingresos se reconocen sobre una base de intereses efectivos.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

3.3.5 Desvalorización de activos financieros

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

3.3.6. Baja de activos financieros

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

3.4 Inventarios

Los inventarios han sido valuados al costo (calculado utilizando el método de costo promedio ponderado, "CPP") reducido de ser necesario, al valor neto de realización. El costo de los productos terminados y productos en proceso incluye el costo de las materias primas, mano de obra, amortización, otros costos directos y costos fijos de producción, sin incluir en ningún caso costos por préstamos. El valor neto de realización representa el precio de venta estimado menos los costos necesarios para concretar la venta.

La madera proveniente de plantaciones propias se valúa según lo que se indica en el párrafo de activos biológicos.

La madera proveniente de plantaciones de terceros se valúa según el método del CPP que incluye los gastos incurridos en la adquisición y transformación hasta su ubicación y condición actual.

Con base en las evaluaciones llevadas a cabo por el Directorio de la Sociedad, al 31 de agosto de 2012, 31 de mayo de 2012 y 2011, los inventarios de lenta rotación u obsoletos se reconocieron en resultados en el período o ejercicio en que se realizaron dichas evaluaciones, las cuales contemplaron el estado de conservación, su utilización futura y el valor neto de realización de las existencias.

3.5 Propiedades, plantas y equipos

Los terrenos y edificios y construcciones mantenidos para su uso en la producción de bienes o para propósitos administrativos, maquinarias e instalaciones, herramientas y equipos, muebles y útiles, vehículos y bienes recibidos en arrendamientos financieros son registrados en el estado de situación financiera a su costo menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro acumulada.

Los terrenos no son depreciados. La depreciación de edificios y construcciones, maquinarias e instalaciones, herramientas y equipos, muebles y útiles, vehículos, bienes recibidos en arrendamientos financieros y bienes no operativos es reconocida en el resultado de cada período o ejercicio, según corresponda.

Las obras en curso son registradas al costo menos cualquier pérdida detectada por desvalorización. El costo incluye los honorarios profesionales y, en el caso de aquellos activos calificados, los costos por préstamos son capitalizados. Estos activos son clasificados en la categoría apropiada de Propiedades, plantas y equipos cuando su construcción se ha completado y están disponibles para su uso. La depreciación de dichos activos con la misma base que otros bienes, comienza cuando los activos se encuentran en condiciones de ser usados.

La depreciación es reconocida como una disminución del costo o valuación de los activos (diferentes de terrenos) menos sus valores residuales al término de sus vidas útiles, utilizando el método de la línea recta. Las vidas útiles estimadas y los valores residuales son revisados al cierre de cada ejercicio, considerando el efecto de cualquier cambio en las estimaciones de forma prospectiva.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe




Los activos adquiridos en el marco de contratos de arrendamiento financiero son depreciados a lo largo de las vidas útiles esperadas sobre la misma base que los activos propios o, en el caso que resulte menor, en el término de duración del arrendamiento correspondiente

Un ítem de propiedades, plantas y equipos se deja de reconocer cuando se dispone del mismo o cuando se estima que no habrá beneficios económicos futuros derivados del uso continuado de ese activo. La pérdida o ganancia derivada de la baja o el retiro de un ítem de propiedades, plantas y equipos es determinado como la diferencia entre el valor de venta obtenido y el valor contable del activo y es reconocida en el estado de resultados integral

La Sociedad ha hecho uso de la excepción prevista en la NIIF 1 – “Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera” – en cuanto a la utilización del costo atribuido de sus propiedades, plantas y equipos. En tal sentido, ha elegido valorar los terrenos, edificios y construcciones y maquinarias e instalaciones de sus plantas de Capitán Bermúdez y de Zárate a su valor razonable a la fecha de transición, según lo explicado en nota 43, mientras que para el resto de los bienes ha utilizado como costo atribuido el importe reexpresado según los principios de contabilidad generalmente aceptados anteriores ajustado para reflejar cambios en el índice de precios general

3.6 Activos intangibles distintos de la plusvalía

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

Un activo intangible se deja de reconocer cuando se da de baja al momento de su disposición o cuando no se esperan beneficios económicos futuros derivados de su uso. Las ganancias o pérdidas que surgen de la baja en libros de un activo intangible, medidas como la diferencia entre los ingresos netos provenientes de la venta y el importe en libros del activo, se reconocen en el estado de resultados integral en el momento en que el activo es dado de baja

3.7 Desvalorización de activos tangibles e intangibles no corrientes, excepto plusvalía

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

En la evaluación del deterioro, los activos que no generan flujo de efectivo independiente son agrupados en una unidad generadora de efectivo apropiada. El monto recuperable de estos activos o de la unidad generadora de efectivo, es medido como el mayor valor entre su valor razonable (medido de acuerdo con el método de los flujos futuros descontados) y su valor de libros o valor contable

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

Al 31 de agosto de 2012, 31 de mayo de 2012 y 2011 no se han registrado pérdidas por desvalorización

3.8 Inversiones en sociedades controladas

Las inversiones en sociedades controladas se contabilizan utilizando el método de la participación e inicialmente se reconocen por su costo, y su valor libros se incrementa o disminuye para reconocer la proporción que corresponde en el resultado del período y en los resultados integrales, producto de los ajustes de conversión surgidos de la traducción de los estados financieros a otras monedas

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co SA

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C t Peña de Santa Fe




Los estados financieros de las sociedades controladas utilizados para aplicar el método de la participación al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 fueron confeccionados de acuerdo a NIIF. A efectos de aplicar dicho método se utilizaron estados financieros cuyas fechas de cierre son coincidentes con los de Celulosa Argentina S.A., excepto los estados financieros correspondientes a Casa Hutton S.A.C. e I que han sido preparados al 31 de julio de 2012 y al 30 de abril de 2012 y 2011, respectivamente, y por períodos de igual duración. Durante los meses de mayo de 2012 y 2011 y agosto de 2012 no se han producido 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.

3.9 Combinaciones de negocios. Plusvalía

El 31 de diciembre de 2005 la Sociedad adquirió el 51% del capital social y de los votos de Casa Hutton S.A.C. e I. Dicha compra fue contabilizada mediante la aplicación del método de la adquisición. Esto involucra el reconocimiento de activos identificables y pasivos del negocio adquirido al valor razonable.

Los costos relacionados con la adquisición se reconocieron en los resultados al ser incurridos.

La plusvalía contabilizada por dicha adquisición se mide conforme con la norma aplicable, como el exceso de la suma de la contraprestación transferida y el valor razonable de la participación proporcional en la entidad, sobre el importe neto a la fecha de adquisición de los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos. Hasta el mes de mayo de 2009 se calcularon depreciaciones aplicando el método de la línea recta de acuerdo con la vida útil oportunamente asignada de cinco años, determinada en función de las características del negocio.

En el mes de junio de 2009 Celulosa Argentina S.A. incrementó su tenencia accionaria en la mencionada sociedad, pasando del 51% del capital social y de los votos al 75,5%. Por tal motivo, a esa fecha se revisó la vida útil asignada a la plusvalía y se estimó que no existe límite previsible al período a lo largo del cual se espera que la inversión genere entradas de efectivo para la Sociedad. En consecuencia, la vida útil pasó a considerarse como "indefinida" y, por lo tanto, no se computó cargo alguno por depreciación a partir del inicio del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2010.

La plusvalía se revisa anualmente para determinar si es necesaria su desvalorización. Para fines de la evaluación del deterioro, la plusvalía es asignada a cada una de las unidades generadoras de efectivo del grupo que espera obtener beneficios de las sinergias de esta combinación.

Las unidades generadoras de efectivo a las cuales se les asigna la plusvalía son sometidas a evaluaciones por deterioro anualmente, o con mayor frecuencia, si existe un indicio de que la unidad podría haber sufrido deterioros. Si el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo es menor que el monto en libros de la unidad, la pérdida por deterioro se asigna primero a fin de reducir el monto en libros de la plusvalía asignada a la unidad y luego a los otros activos de la unidad, proporcionalmente, tomando como base el monto en libros de cada activo en la unidad. Para ello se toma como base el monto en libros de cada activo en la unidad. La pérdida por deterioro reconocida para fines de la plusvalía no se revierte en ningún período posterior.

Al 31 de agosto de 2012, 31 de mayo de 2012 y 2011 la plusvalía no ha sufrido ningún tipo de deterioro.

3.10 Activos biológicos

De acuerdo con la NIC 41, la Sociedad muestra sus activos biológicos en el estado de situación financiera a su valor razonable menos los costos de venta, excepto en el caso de que el valor razonable no pueda ser medido con fiabilidad.

La valorización de las plantaciones forestales, excepto las plantaciones jóvenes, son registradas al valor descontado (aplicando tasas de descuento libre de riesgos a largo plazo que reflejen el valor tiempo del dinero) del flujo neto de fondos a percibir, determinado en función al desarrollo biológico de las plantaciones y el riesgo asociado con los elementos utilizados en su medición (desarrollo biológico futuro, factores climáticos, precios, entre otros).

Las plantaciones jóvenes, sin volumen comercial, que se encuentran en su etapa inicial de desarrollo han sido medidas a su costo de implantación original.

El crecimiento biológico y los cambios en el valor razonable se reconocen en el estado de resultado integral en la línea Ganancia (Pérdida) por cambios en el valor razonable de los activos biológicos.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe




3 11. Pasivos

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

3.12. Pasivos financieros

Los pasivos financieros, inicialmente medidos a valores razonables, netos de los costos de cada operación, son medidos al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés. El cargo por interés ha sido imputado al rubro "Egresos financieros" del estado separado del resultado integral, excepto por la parte imputada al costo de las obras en curso, que son registrados en Propiedades, plantas y equipos

3 12 1 Baja de pasivos financieros

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

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

3 13. Provisiones

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

El importe reconocido como provisión es la mejor estimación del desembolso necesario para cancelar la obligación presente, al final de cada período o ejercicio sobre el que se informa, teniendo en cuenta los riesgos e incertidumbres correspondientes a la obligación

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

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

3 14. Cuentas de patrimonio

Capital en acciones

Representa el capital emitido, el cual está formado por los aportes efectuados por los accionistas, representados por acciones, y comprende a las acciones en circulación a su valor nominal

Ajuste de capital

Las cuentas componentes del capital de la Sociedad se reexpresaron reconociendo los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta el 28 de febrero de 2003 y siguiendo el método de reexpresión establecido por la Resolución Técnica N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. A partir del 1° de marzo de 2003, y en cumplimiento del Decreto N° 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional, la Sociedad suspendió la preparación de estados financieros en moneda homogénea. La cuenta Capital en acciones se ha mantenido a su valor nominal y el ajuste derivado de la reexpresión mencionada anteriormente se expone en la cuenta Ajuste de capital

El Ajuste de capital no es distributable en efectivo ni en bienes, sin perjuicio de su capitalización mediante la emisión de acciones liberadas. Asimismo, el mencionado ajuste es aplicable a cubrir pérdidas finales de ejercicio, de acuerdo al orden de absorción de pérdidas acumuladas establecido por las normas aplicables

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe




Reserva legal

De acuerdo con las disposiciones de la Ley N° 19 550, la Sociedad debe efectuar una reserva legal no inferior al 5% del resultado positivo surgido de la sumatoria algebraica del resultado del ejercicio, los ajustes de ejercicios anteriores, las transferencias de otros resultados integrales a resultados acumulados y las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, hasta alcanzar el 20% de la suma del Capital en acciones y el saldo de la cuenta Ajuste de capital

Reserva por conversión de negocios en el extranjero

Incluye las diferencias de cambio generadas por el efecto de la conversión a pesos argentinos de la participación en Fábrica Nacional de Papel S A sociedad del exterior

Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas

Incluye las diferencias entre el valor patrimonial proporcional de las participaciones adquiridas el 30 de mayo de 2008 en sociedades relacionadas y su precio de compra, surgidas de la aplicación del método de la unificación de intereses, según el siguiente detalle

| | |
|---------------------------------|----------------------|
| - Fábrica Nacional de Papel S A | 54 648 |
| - TC Rey S A | (27 500) |
| - Forestadora Tapebicú S A | 18 124 |
| - Rudaco S A | (503) |
| - Iviraretá S A | (229) |
| Total | <u>44 540</u> |

Celulosa Argentina S A utilizó el mencionado método para el registro contable de la compra de estas participaciones dado que las transacciones implicaron una reorganización de las tenencias accionarias de Tapebicú LLC (Sociedad controlante indirecta de la Sociedad) para consolidar societariamente en Celulosa Argentina S A la nueva estructura del grupo pero no afectaron de manera alguna la participación de Tapebicú LLC sobre todo el grupo económico (incluyendo Celulosa Argentina S A) y, por lo tanto, manteniendo el control común

El método de la unificación de intereses fue aplicado a efectos de contabilizar esta combinación de negocios debido a la aplicabilidad de la NIIF 3 por tratarse de compañías bajo un mismo control común

Los resultados diferidos se mantendrán en el Patrimonio hasta que se produzca la venta de la inversión neta o, en su caso, hasta que exista un reembolso total o parcial del capital

Resultados acumulados

Comprende a las ganancias o pérdidas acumuladas sin asignación específica que, siendo positivas, pueden ser distribuibles mediante decisión de Asamblea de Accionistas, en tanto no estén sujetas a restricciones legales y/o regulatorias Comprende los resultados de ejercicios anteriores que no fueron distribuidos, los importes transferidos de otros resultados integrales y el efecto del cambio de la norma contable argentina anterior a NIIF según se explica en nota 43 De acuerdo con la Resolución General N° 609/12 de la Comisión Nacional de Valores, el monto surgido del efecto de cambio de norma contable argentina a NIIF deberá reasignarse a una reserva especial, la cual no podrá desafectarse para efectuar distribuciones en efectivo o en especie y sólo podrá ser desafectada para su capitalización o para absorber eventualmente pérdidas

3.15 Reconocimiento de ingresos

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

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe




3.15.1 Venta de bienes

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

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

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

Los ingresos procedentes de las ventas entre sociedades relacionadas se realizan a precios de mercado

3.15.2 Ingresos por intereses

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

3.16. Costos por préstamos

Los costos por préstamos directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos que califican, los cuales constituyen activos que requieren de un período de tiempo sustancial para su uso o venta, son capitalizados, formando parte del costo de dichos activos, hasta el momento que se encuentran sustancialmente listos para su uso o venta

Durante los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011, la Sociedad capitalizó en la cuenta "Obras en curso" del rubro Propiedades, planta y equipo costos por préstamos por 817 y 397, respectivamente

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

3.17 Arrendamientos

Los arrendamientos se clasifican como financieros siempre que en las condiciones del contrato se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad al arrendatario. Todos los demás arrendamientos se clasifican como operativos

3.17.1 La Sociedad como arrendador

Los montos adeudados por los arrendatarios bajo arrendamientos financieros son reconocidos como montos por cobrar por el monto de la inversión neta de la Sociedad en los arrendamientos. Los ingresos por arrendamientos financieros son distribuidos en los períodos contables a fin de reflejar una tasa constante periódica de rendimiento sobre la inversión neta existente de la Sociedad con respecto a los arrendamientos

3.17.2 La Sociedad como arrendatario

Los activos mantenidos como arrendamientos financieros se reconocen como activos de la Sociedad a su valor razonable, al inicio del arrendamiento, o si éste es menor, al valor actual de los pagos mínimos del arrendamiento. El pasivo correspondiente al arrendador se incluye en el estado de situación financiera como una obligación bajo arrendamiento financiero

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E. Pcia. de Santa Fe




Los pagos por arrendamiento se registran como gastos financieros, con la pertinente reducción de la deuda contractual de manera de lograr una tasa de interés constante sobre el saldo restante del pasivo. Los gastos financieros son cargados directamente a resultados. Las cuotas contingentes por arrendamientos se reconocen como gastos en los períodos en los que sean incurridos.

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

3.18. Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

3.18.1 Impuesto a las ganancias corriente y diferido

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

3.18.1.1 Impuesto corriente

El impuesto a pagar corriente es determinado sobre la base de la ganancia imponible del año. La ganancia imponible del año difiere de la ganancia expuesta en el estado separado del resultado integral porque excluye partidas que son imposables o deducibles en otros años e incluye partidas que nunca serán gravables o deducibles. El pasivo por impuesto corriente de la Sociedad es calculado utilizando la tasa impositiva vigente a la fecha de cierre de cada período o ejercicio. El cargo por impuesto corriente es calculado sobre la base de las normas impositivas vigentes.

3.18.1.2 Impuesto diferido

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

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

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

El importe en libros de un activo por impuestos diferidos debe someterse a revisión al final de cada período sobre el que se informe y se debe reducir el importe del saldo del activo por impuestos diferidos en la medida que estime probable que no dispondrá de suficiente ganancia fiscal en el futuro, como para permitir que se recupere la totalidad o una parte del activo.

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

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

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socro)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe




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

3 18 1 3 Impuesto corriente y diferido de cada período o ejercicio

El impuesto a las ganancias corriente y diferido es reconocido como gasto o ingreso en el estado separado del resultado integral, excepto cuando se relacione con partidas acreditadas o debitadas directamente en el patrimonio, en cuyo caso el impuesto es también reconocido directamente en el patrimonio, o cuando se originaron como producto del reconocimiento inicial de una combinación de negocios

3 18 2 Impuesto a la ganancia mínima presunta

El impuesto a la ganancia mínima presunta es complementario del impuesto a las ganancias. La Sociedad determina el impuesto aplicando la tasa vigente del 1% sobre los activos computables al cierre de cada período o ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad en cada ejercicio coincidirá con el monto mayor que surja de la determinación del impuesto a la ganancia mínima presunta y la obligación fiscal por el impuesto a las ganancias determinado aplicando la tasa vigente del 35% sobre la utilidad impositiva estimada del ejercicio. Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excede en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias a pagar, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias a pagar sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

4. JUICIOS CONTABLES CRÍTICOS EN LA APLICACIÓN DE LAS NORMAS CONTABLES

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

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

A continuación se explican las estimaciones y juicios críticos de la Gerencia que tienen un riesgo significativo de dar lugar a un ajuste relevante en los libros de los activos y pasivos en ejercicios futuros.

- Valor de recupero de propiedades, plantas y equipos

La Sociedad revisa el valor contable de sus activos fijos cuando los acontecimientos o cambios en las circunstancias indican que el importe en libros de un activo puede verse afectado. La Sociedad considera el valor contable de los activos fijos en función de su valor estimado de recupero cuando el flujo de efectivo previsto descontado a ser obtenido del uso de dichos activos es menor que su valor contable. En tal caso, la Sociedad reconocería una pérdida en base al monto por el que el valor contable exceda el valor de mercado de los activos fijos. El valor de mercado se determina principalmente utilizando el flujo de efectivo estimado descontado a una tasa medida según el riesgo involucrado.

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

- Provisiones para juicios y contingencias varias

La Sociedad tiene ciertos pasivos contingentes con respecto a reclamos, juicios y otros procedimientos legales, reales o potenciales. La Sociedad determina regularmente la probabilidad de sentencias o resultados adversos en estos procedimientos, registrando una provisión en la medida de su probabilidad de ocurrencia, y sujeto a que el impacto financiero de una decisión contraria al interés de la Sociedad sea razonablemente cuantificable.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co. S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

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

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

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

Las partidas activas por impuesto diferido se reducen por una provisión para desvalorización si, a la luz de la prueba disponible, existe una probabilidad mayor al 50% de que no se realice una parte o la totalidad de activos por impuesto diferido. La Sociedad ha generado quebrantos impositivos, los que son utilizables contra ganancias imponibles hasta cinco años posteriores a aquél en el que se originaron.

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

- Activos biológicos

La valorización de las plantaciones forestales se basa principalmente en modelos de flujo de caja descontados, lo que significa que el valor razonable de los activos biológicos se calcula utilizando los flujos de efectivo provenientes de operaciones continuas, es decir, sobre la base de planes de administración forestal sustentable considerando el potencial de crecimiento de los bosques.

Estos flujos de caja descontados requieren estimaciones en el crecimiento, la cosecha, el precio de venta y los costos, entre otras. Por lo tanto, es importante la calidad de las estimaciones de los futuros niveles de precios y tendencias de las ventas y los costos, así como realizar periódicamente estudios de los bosques para establecer los volúmenes de madera y sus actuales tasas de crecimiento.

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

La composición del efectivo y equivalentes del efectivo al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente:

| | <u>31.08.2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| Efectivo en caja | 1 259 | 160 | 264 |
| Saldos en bancos | 6 527 | 8 844 | 11 576 |
| Total | <u>7 786</u> | <u>9 004</u> | <u>11 840</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matricula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe




6. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros activos no financieros al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31.05 2011</u> |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Anticipo para compra de materias primas | 26 699 | 21 354 | 18 319 |
| Otros pagos anticipados por amortizar | 3 706 | 3 895 | 3 215 |
| Depósitos judiciales en garantía | | | |
| Laborales | 393 | 708 | 708 |
| Otros | 589 | 589 | 620 |
| Anticipos al personal | 99 | 128 | 54 |
| Embargos | 3 | 3 | 3 |
| Diversos | 419 | 263 | 215 |
| Total | <u>31.908</u> | <u>26 940</u> | <u>23.134</u> |
| b) No corrientes | | | |
| Anticipo por compra de propiedades, plantas y equipos | 6 964 | 5 349 | 9 116 |
| Anticipo para compra de materias primas | | | 5 631 |
| Impuestos abonados por cuenta de terceros | 2 117 | 1 912 | 1 645 |
| Otros pagos anticipados por amortizar | | - | 65 |
| Anticipos al personal | - | | 6 |
| Diversos | 4 | 359 | 1 |
| Total | <u>9 085</u> | <u>7 620</u> | <u>16.464</u> |

7 ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR

| | Pagos mínimos de arrendamientos | | | Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos | | |
|--|---------------------------------|-------------------|-------------------|---|-------------------|-------------------|
| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05.2012</u> | <u>31 05 2011</u> | <u>31 08.2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
| Vencido | | 38 | | | 38 | |
| Sin plazo | | 392 | | | 392 | |
| Un año o menos | 3 924 | 3 942 | 907 | 3 252 | 3 150 | 902 |
| Entre uno y cinco años | 3 209 | 4 056 | | 2 750 | 3 445 | |
| Más de cinco años | 7 133 | 8 428 | 907 | 6 002 | 7 025 | 902 |
| Menos | | | | | | |
| Ingresos financieros no devengados | (1 131) | (1 403) | (5) | | | |
| Valor presente de los pagos mínimos de arrendamientos por cobrar | <u>6 002</u> | <u>7 025</u> | <u>902</u> | <u>6 002</u> | <u>7 025</u> | <u>902</u> |

La tasa de interés inherente a los arrendamientos es fija a la fecha del contrato por todo el término del arrendamiento
La tasa de interés promedio efectiva mensual es de 1,5% aproximadamente

Los arrendamientos financieros por cobrar al final del periodo sobre el que se informa no se encuentran deteriorados en su valor

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe




8. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Deudores comunes | 116 359 | 132 661 | 103 008 |
| Deudores comunes - Valores descontados | 14 762 | 10 414 | 14 340 |
| Reembolsos a cobrar por exportación | 7 802 | 9 295 | 5 438 |
| Deudores en gestión judicial | 136 | 136 | 382 |
| Subtotal | <u>139 059</u> | <u>152 506</u> | <u>123 168</u> |
| Provisión para deudores incobrables | <u>(580)</u> | <u>(580)</u> | <u>(574)</u> |
| Total | <u>138 479</u> | <u>151 926</u> | <u>122.594</u> |
| b) No corrientes | | | |
| Deudores en gestión judicial | <u>1 373</u> | <u>1 373</u> | <u>577</u> |
| Subtotal | <u>1 373</u> | <u>1 373</u> | <u>577</u> |
| Provisión para deudores incobrables | <u>(1 373)</u> | <u>(1 373)</u> | <u>(577)</u> |
| Total | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> |

Tal como se menciona en nota 3.3.3 a los presentes estados financieros, los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se miden al costo amortizado

El periodo de crédito promedio de la Sociedad es de 30 días. Se reconocen, de corresponder, intereses sobre las cuentas comerciales vencidas. La Sociedad ha reconocido provisiones para cuentas de cobro dudoso en base a un análisis individual de recuperabilidad de su cartera de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

Antes de aceptar un nuevo cliente cuya modalidad de pago sea a plazo, la Sociedad realiza internamente un análisis para evaluar la calidad crediticia del mismo y definir su límite de crédito. Los límites y calificaciones atribuidos a los principales clientes se revisan por lo menos una vez al año.

La antigüedad de las cuentas comerciales a cobrar es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|-----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| A vencer | | | |
| 0 a 90 días | 102 805 | 124 412 | 105 788 |
| 91 a 180 días | 2 140 | 390 | 430 |
| Sin plazo | 1 509 | 1 509 | 959 |
| Vencidos | | | |
| 0 a 90 días | 25 169 | 18 499 | 11 952 |
| 91 a 180 días | 2 622 | 3 172 | 2 289 |
| 181 a 270 días | 1 328 | 1 530 | 913 |
| 271 a 365 días | 1 121 | 1 145 | 650 |
| Más de 365 días | 3 738 | 3 222 | 764 |
| Total | <u>140 432</u> | <u>153 879</u> | <u>123 745</u> |

La evolución de la provisión para deudores incobrables es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05.2012</u> |
|-----------------|-------------------|-------------------|
| Saldo de inicio | 1 953 | 1 151 |
| Altas | - | 881 |
| Bajas | - | (79) |
| Saldo al cierre | <u>1 953</u> | <u>1 953</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.L. Pcia. de Santa Fe

9. ENTIDADES RELACIONADAS

Detalle de cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>País</u> | <u>Tipo de moneda</u> | <u>31.08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|--|----------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <u>Subsidiarias</u> | | | | | |
| Casa Hutton S A C e I | Argentina | ARS | 19 376 | 16 198 | 15 141 |
| Fabrica Nacional de Papel S A | Uruguay | USD | 7 060 | 9 478 | 786 |
| Forestadora Tapebicua S A | Argentina | ARS | 1 | 1 201 | 6 |
| | | USD | 7 475 | 7 086 | 6 052 |
| TC Rey S A | Argentina | ARS | 281 | 281 | 281 |
| | | USD | 736 | 696 | 588 |
| Fideicomiso Forestal I | Argentina | ARS | 247 | 230 | 182 |
| Suministros Graficos Ltda. | Uruguay | USD | 1 578 | 3 173 | 2 337 |
| Iviraretá S A | Argentina | ARS | 1 036 | 1 036 | 1 036 |
| | | USD | 4 492 | 4 263 | 3 657 |
| <u>Controlante indirecta</u> | | | | | |
| Tapebicua LLC | Estados Unidos | USD | 1 046 | 1 008 | 922 |
| <u>Otras partes relacionadas</u> | | | | | |
| Fanapel Investment Corp | Bahamas | ARS | 2 247 | 1 963 | 214 |
| Total | | | 45 575 | 46 613 | 31 202 |
| | | | <u>31 08.2012</u> | <u>31 05.2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
| Créditos con partes relacionadas corrientes | | | 37 553 | 40 945 | 21 603 |
| Créditos con partes relacionadas no corrientes | | | 8 022 | 5 668 | 9 599 |
| Total | | | 45.575 | 46 613 | 31 202 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & CO S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico (U N R)
Matricula 9437 Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe




Detalle de cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición de las cuentas por pagar a entidades relacionadas al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>Pais</u> | <u>Tipo de moneda</u> | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|--|----------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Subsidiarias | | | | | |
| Tissucel S A | Argentina | ARS | 1 543 | 1 530 | 1 502 |
| Cartulinas Argentinas S A | Argentina | ARS | 337 | 337 | 363 |
| Fábrica Nacional de Papel S A | Uruguay | USD | 235 973 | 226 597 | 193 008 |
| Forestadora Tapebicúa S A | Argentina | ARS | 181 | 803 | 968 |
| | | USD | 1 318 | 841 | |
| TC Rey S A | Argentina | ARS | | 853 | 1 060 |
| | | USD | 2 055 | 948 | |
| Fideicomiso Forestal I | Argentina | ARS | 276 | 269 | 157 |
| Rudaco S A | Argentina | ARS | 48 | 48 | 57 |
| Ivirareta S A | Argentina | ARS | | | 17 |
| Controlante | | | | | |
| Tapebicúa LLC | Estados Unidos | USD | 4 891 | 5 185 | 2 940 |
| Otras partes relacionadas | | | | | |
| Fanapel Investment Corp | Bahamas | USD | 45 846 | 43 193 | 35 870 |
| Personal clave de la gerencia | | | | | |
| Directores | | ARS | 94 | 79 | 78 |
| Total | | | 292 562 | 280 683 | 236 020 |
| | | | <u>31.08.2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>31 05.2011</u> |
| Deudas con partes relacionadas corrientes | | | 117 725 | 115 573 | 54 731 |
| Deudas con partes relacionadas no corrientes | | | 174 837 | 165 110 | 181 289 |
| Total | | | 292.562 | 280.683 | 236 020 |

Transacciones entre entidades relacionadas

Las transacciones realizadas durante los periodos de tres meses terminados el 31 de agosto de 2012 y 2011 fueron las siguientes

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| <u>Ingresos de actividades ordinarias</u> | | |
| <u>Subsidiarias</u> | | |
| Fábrica Nacional de Papel S A | 420 | 2 311 |
| Casa Hutton S A C e I | 2 729 | 761 |
| Summistros Gráficos Ltda | 7 244 | 7 569 |
| Total | 10 393 | 10 641 |
| <u>Compra de bienes</u> | | |
| <u>Subsidiarias</u> | | |
| Fábrica Nacional de Papel S A | 24 685 | 10 779 |
| Casa Hutton S A C e I | 318 | 145 |
| Forestadora Tapebicúa S A | 166 | 69 |
| Rudaco S A | | 22 |
| Iviraretá S A | - | 39 |
| Total | 25.169 | 11.054 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|
| <u>Comisiones</u> | | |
| <u>Subsidiarias</u> | | |
| Casa Hutton S A C e I | 4 296 | 3 427 |
| Total | 4 296 | 3 427 |
| | | |
| <u>Recepción de servicios</u> | | |
| <u>Subsidiarias</u> | | |
| Forestadora Tapebicúa S A | 216 | 194 |
| TC Rey S A | 243 | 219 |
| <u>Controlante indirecta</u> | | |
| Tapebicúa LLC | | 528 |
| Total | 459 | 941 |
| | | |
| <u>Ingresos financieros</u> | | |
| <u>Subsidiarias</u> | | |
| Forestadora Tapebicúa S A | 120 | 109 |
| TC Rey S A | 14 | 12 |
| Iviraretá S A | 68 | 61 |
| Total | 202 | 182 |
| | | |
| <u>Egresos financieros</u> | | |
| <u>Subsidiarias</u> | | |
| Tissucel S A | 13 | 13 |
| Fábrica Nacional de Papel S A | 2 266 | 2 053 |
| <u>Otras partes relacionadas</u> | | |
| Fanapel Investment Corp | 1 026 | 929 |
| Total | 3.305 | 2 995 |

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

10. CRÉDITOS IMPOSITIVOS

La composición de los créditos impositivos al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Impuesto a las ganancias (neto de provisión al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 por 27 665 y 27 587, respectivamente) | 14 026 | 5 551 | - |
| Total | 14 026 | 5 551 | - |
| b) No corrientes | | | |
| Impuestos sobre los ingresos brutos (retenciones y percepciones) | 1 214 | 1 550 | 499 |
| Otros | | - | 11 |
| Total | 1 214 | 1 550 | 510 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

11 INVENTARIOS

La composición de los inventarios al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31.05 2011</u> |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Materias primas | 64 350 | 74 030 | 70 127 |
| Productos elaborados y en proceso | 38 359 | 36 236 | 20 724 |
| Materiales | 20 784 | 17 717 | 17 565 |
| Total | <u>123 493</u> | <u>127 983</u> | <u>108 416</u> |
| b) No corrientes | | | |
| Materiales | 58 979 | 53 933 | 42 792 |
| Total | <u>58 979</u> | <u>53.933</u> | <u>42.792</u> |

El costo de inventarios reconocido como gasto e incluido en la línea de costo de ventas es de 253 548 y 194 855 al 31 de agosto de 2012 y 2011 respectivamente

12 OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de otros activos financieros al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Títulos publicos – BONCOR 2017 | 73 | 77 | 93 |
| Total | <u>73</u> | <u>77</u> | <u>93</u> |

13. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL METODO DE LA PARTICIPACIÓN

La composición de las inversiones en sociedades controladas al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31.05 2011</u> |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Participaciones permanentes en subsidiarias | 810 917 | 788 067 | 717 660 |
| Mayor valor de activos de Casa Hutton S A C e I | 28 | 32 | 47 |
| Total | <u>810 945</u> | <u>788.099</u> | <u>717 707</u> |

| Subsidiarias | Clase | Valor nominal | Cantidad | Valor en libros al 31 08 2012 | Valor en libros al 31 05 2012 | Valor en libros al 31 05 2011 |
|------------------------------------|------------|---------------|------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Acciones ordinarias sin cotización | | | | | | |
| Casa Hutton S A C e I | Ordinarias | 1 (1) | 4 220 183 | 14 475 | 13 872 | 11 905 |
| Tissucel S A | Ordinarias | 1 (1) | 2 757 647 | 1 606 | 1 598 | 1 570 |
| Cartulinas Argentinas S A | Ordinarias | 1 (1) | 469 910 | 423 | 429 | 456 |
| Fábrica Nacional de Papel S A | Ordinarias | 100 (2) | 19 433 140 | 544 706 | 522 790 | 483 288 |
| TC Rey S A | Ordinarias | 1 (1) | 74 846 797 | 148 871 | 147 943 | 127 373 |
| Forestadora Tapebicuá S A | Ordinarias | 1 (1) | 46 237 479 | 73 579 | 81 834 | 75 955 |
| | Preferidas | 1 (1) | 15 976 744 | 25 424 | 17 788 | 15 433 |
| Rudaco S A (3) | Ordinarias | 1 (1) | 472 092 | 1 278 | 1 254 | 1 174 |
| Iviraretá S A (4) | Ordinarias | 1 (1) | 240 | 555 | 559 | 506 |
| | | | | 810 917 | 788 067 | 717 660 |

(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%

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Peira de Santa Fe

Evolución de mayor valor de activos

| Cuenta principal | Valor de origen | Amortizaciones | | | Neto resultante 31 08 12 | Neto resultante 31 05 12 | Neto resultante 31 05 11 |
|---|-----------------|--------------------------------------|-------------|----------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| | | Acumuladas al comienzo del ejercicio | Del período | Acumuladas al cierre del período | | | |
| Mayor valor de activos Casa Hutton S A C e I | 385 | 353 | 4 | 357 | 28 | 32 | 47 |
| Total al 31/08/12 | 385 | 353 | 4 | 357 | 28 | | |
| Total al 31/05/12 | 385 | 338 | 15 | 353 | | 32 | |
| Total al 31/05/11 | 385 | 299 | 39 | 338 | | | 47 |

Movimientos de inversiones en sociedades controladas

El detalle de los movimientos en sociedades controladas por la Sociedad al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente

| | 31.08 2012 | 31 05 2012 |
|---|------------|------------|
| Saldo de inicio | 788 067 | 717 660 |
| Cambios en inversiones | | |
| Venta de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S A | - | 146 |
| Distribución de dividendos | - | (6 845) |
| Diferencia de conversión de negocios en el extranjero | 19 953 | 44 110 |
| Resultados por participación en sociedades controladas | 2 897 | 32 996 |
| Total cambios | 22 850 | 70 407 |
| Saldo al cierre | 810 917 | 788 067 |

Resultados por participación en sociedades controladas

Los resultados por participación en entidades controladas correspondientes a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 fueron los siguientes

| | 31 08 2012 | 31 08 2011 |
|---|--------------|--------------|
| <u>Contabilizadas en Inversiones</u> | | |
| Cartulinas Argentinas S A | (6) | (6) |
| Tissucel S A | 8 | 8 |
| Casa Hutton S A C e I | 603 | 814 |
| Fábrica Nacional de Papel S A | 1 963 | (5 838) |
| Forestadora Tapebicúa S A | (619) | 4 021 |
| TC Rey S A | 928 | 2 778 |
| Iviraretá S A | (4) | 38 |
| Rudaco S A | 24 | (1) |
| Subtotal | 2 897 | 1 814 |
| <u>Contabilizadas en cuentas por pagar a entidades relacionadas</u> | | |
| Fideicomiso Forestal I | (6) | (13) |
| Subtotal | 2 891 | 1 801 |
| Amortización de mayor valor de activos de Casa Hutton S A C e I | (4) | (4) |
| Total | 2 887 | 1 797 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

Informacion financiera resumida

A continuación se presenta información financiera resumida de las entidades controladas por la Sociedad al 31 de agosto de 2012

| SUBSIDIARIAS | ACTIVIDAD PRINCIPAL | PAIS | FECHA | CAPITAL SOCIAL | RESULTADO DEL PERÍODO | PATRIMONIO | PARTICIPACION EN LOS VOTOS Y EN EL CAPITAL SOCIAL AL 31/08/2012 |
|--|--|-----------|------------|----------------|-----------------------|------------|---|
| INVERSIONES Casa Hutton S A C e I | Comercialización de papeles cartones y cartulinas en general e insumos gráficos | Argentina | 31 07 2012 | 5 590 | 994 | 19 450 | 75 50% |
| Tissucel S A | Fabricación y comercialización de papel tissue | Argentina | 31 08 2012 | 2 824 | 8 | 1 645 | 97 6635% |
| Cartulinas Argentinas S A | Fabricación y comercialización de cartones cartulinas y envases | Argentina | 31 08 2012 | 480 | (6) | 432 | 97 99979% |
| Fábrica Nacional de Papel S A | Producción de celulosa y papeles de impresión y escritura de pasta química estucados y no estucados | Uruguay | 31 08 2012 | 1 991 001 (1) | 3 457 | 564 697 | 97 6049% |
| TC Rey S A | Producción industrialización y comercialización de productos forestales | Argentina | 31 08 2012 | 76 374 | 933 | 148 872 | 98% |
| Forestadora Tapebicuá S A | Producción industrialización y comercialización de productos forestales | Argentina | 31 08 2012 | 63 655 | (626) | 101 295 | 97 737% (2) |
| Rudaco S A (3) | Agropecuaria Forestal | Argentina | 31 08 2012 | 22 999 | 412 | 62 340 | 2 05% |
| Ivirareta S A (4) | Agropecuaria Forestal | Argentina | 31 08 2012 | 12 | (185) | 27 731 | 2% |
| CUFNTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS Fideicomiso Forestal I | Adquisición administración y disposición de acciones o participaciones en el capital de sociedades dedicadas a actividades forestales foresto industriales y/o papeleras | Argentina | 31 08 2012 | | (6) | (276) | 100% |

- (1) Cifras expresadas en miles de pesos uruguayos equivalentes a 457 547 miles de pesos argentinos al 31 de agosto de 2012
- (2) La participación correspondiente en los votos es de 96 979% al 31 de agosto de 2012
- (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%

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

14 OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de los otros activos intangibles al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Software en uso | | | |
| Costo | 1 993 | 1 993 | 694 |
| Depreciación acumulada | (802) | (694) | (694) |
| Total | <u>1 191</u> | <u>1 299</u> | |
| Software en desarrollo | | | |
| Costo | | | 802 |
| Depreciación acumulada | | | - |
| Total | | - | <u>802</u> |
| Total | <u>1 191</u> | <u>1.299</u> | <u>802</u> |

El detalle de los movimientos en otros activos intangibles al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es el siguiente

| | Software en uso | Software en desarrollo | Total |
|---------------------------------------|--------------------|------------------------------|--------------|
| Saldos al 31 de mayo de 2011 | - | 802 | 802 |
| Aumentos | - | 497 | 497 |
| Transferencias | 1 299 | (1 299) | |
| Saldos al 31 de mayo de 2012 | <u>1 299</u> | - | <u>1.299</u> |
| Amortización del periodo | (108) | - | (108) |
| Saldos al 31 de agosto de 2012 | <u>1 191</u> | - | <u>1 191</u> |

La vida útil usada para el cálculo de la amortización del Software en uso es de 3 años

La depreciación de los intangibles reconocida en el estado del resultado integral se presenta en gastos de administración

15 PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS

La composición de propiedades, plantas y equipos al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Terrenos | 66 523 | 66 523 | 66 523 |
| Edificios y construcciones | 42 163 | 43 084 | 46 279 |
| Maquinarias e instalaciones | 558 292 | 570 181 | 585 391 |
| Herramientas y equipos | 70 | 75 | 99 |
| Muebles y útiles | 797 | 929 | 1 215 |
| Vehículos | 2 045 | 1 816 | 1 458 |
| Bienes recibidos en arrendamientos financieros | 1 404 | 1 483 | 1 600 |
| Repuestos | 26 565 | 31 648 | 30 568 |
| Obras en curso | 47 355 | 36 683 | 15 784 |
| Bienes no operativos | 6 604 | 6 772 | 7 441 |
| Total | <u>751 818</u> | <u>759 194</u> | <u>756.358</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe



Vida útil estimada

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

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

La depreciación de las propiedades, plantas y equipos correspondiente a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 reconocida en el estado del resultado integral se presenta en las siguientes líneas

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31.08 2011</u> |
|--------------------------|----------------------|----------------------|
| Costo de ventas | 13 903 | 10 180 |
| Costos de distribución | - | - |
| Gastos de administración | 107 | 134 |
| Total | <u>14 010</u> | <u>10 314</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co SA

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socro)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe




Movimientos en propiedades, plantas y equipos

El detalle de los movimientos en propiedades, plantas y equipos al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente

| Valores residuales | Terrenos | Edificios y construcciones | Maquinarias e instalaciones | Herramientas y equipos | Muebles y utiles | Vehículos | Bienes recibidos en arrendamientos financieros | Repuestos | Obras en curso | Bienes no operativos | Total |
|---------------------------------------|---------------|----------------------------|-----------------------------|------------------------|------------------|--------------|--|---------------|----------------|----------------------|----------------|
| Saldos al 31 de mayo de 2011 | 66 523 | 46 279 | 585 391 | 99 | 1 215 | 1 458 | 1 600 | 30 568 | 15 784 | 7 441 | 756 358 |
| Altas | | | 3 044 | 6 | 23 | 720 | 198 | 1 080 | 43 829 | | 48 900 |
| Bajas | - | 31 | (381) | (6) | | (2) | | | | - | (358) |
| Depreciacion del periodo | - | (3 226) | (41 785) | (24) | (309) | (360) | (315) | | | (669) | (46 688) |
| Transferencias | | | 23 912 | - | | | | | (22 930) | | 982 |
| Saldos al 31 de mayo de 2012 | 66 523 | 43 084 | 570 181 | 75 | 929 | 1 816 | 1 483 | 31 648 | 36 683 | 6 772 | 759 194 |
| Altas | | | 296 | | | 365 | | | 10 672 | | 11 333 |
| Bajas | - | - | | | | | - | (5 083) | | | (5 083) |
| Depreciacion del periodo | | (921) | (12 569) | (5) | (132) | (136) | (79) | | | (168) | (14 010) |
| Transferencias | | | 384 | - | - | | | | | | 384 |
| Saldos al 31 de agosto de 2012 | 66 523 | 42 163 | 558 292 | 70 | 797 | 2 045 | 1 404 | 26 565 | 47 355 | 6 604 | 751 818 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte

DFLOITTE & Co SA

DANIFL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Publico (U N R)
 Matricula 9437 - Ley 8738
 C P C E Pcia de Santa Fe

16. ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición de los activos biológicos al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Bosques Plantaciones jóvenes (en su etapa inicial de desarrollo) | - | | 775 |
| Bosques Plantaciones en desarrollo (luego de su etapa inicial de desarrollo) | 11 631 | 10 513 | 7 147 |
| Total | 11 631 | 10.513 | 7 922 |

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

17 PRESTAMOS BANCARIOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La composición de préstamos bancarios al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31 05.2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Al costo amortizado | | | |
| Bancarios garantizados | | | |
| Préstamos DEG (Nota 36 b) | 37 237 | 9 234 | 59 592 |
| Otros (Nota 36 c) | 15 549 | 12 053 | 8 802 |
| Bancarios no garantizados | | | |
| Prefinanciación de importaciones y exportaciones | 28 433 | 34 180 | 15 077 |
| Otros | 158 019 | 138 006 | 122 028 |
| Total | 239 238 | 193 473 | 205.499 |
| b) No corrientes | | | |
| Al costo amortizado | | | |
| Bancarios garantizados | | | |
| Préstamos DEG (Nota 36 b) | 264 562 | 285 772 | 254 341 |
| Otros (Nota 36 c) | 4 522 | 6 349 | 14 356 |
| Bancarios no garantizados | | | |
| Otros | 23 929 | 26 719 | 14 568 |
| Total | 293 013 | 318 840 | 283 265 |

La composición de otros pasivos financieros al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31.05 2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Al costo amortizado | | | |
| No garantizados | | | |
| Arrendamientos financieros | 675 | 664 | 463 |
| Cheques descontados y créditos cedidos | 14 762 | 10 414 | 14 341 |
| Total | 15.437 | 11 078 | 14.804 |
| b) No corrientes | | | |
| Al costo amortizado | | | |
| No garantizados | | | |
| Arrendamientos financieros | 300 | 374 | 642 |
| Total | 300 | 374 | 642 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe

Las partidas de largo plazo poseen el siguiente cronograma de vencimiento

| | <u>31.08.2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31.05.2011</u> |
|--------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 2012 | | - | 106 183 |
| 2013 | | 81 565 | 83 030 |
| 2014 | 81 867 | 78 434 | 53 369 |
| 2015 | 81 734 | 71 859 | 41 325 |
| 2016 | 74 212 | 87 356 | - |
| 2017 | 55 500 | | |
| Total | <u>293 313</u> | <u>319 214</u> | <u>283 907</u> |

Movimientos de préstamos y otros pasivos financieros

El detalle de los movimientos de préstamos y otros pasivos financieros al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 es el siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05.2012</u> |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Saldo de inicio | 523 765 | 504 210 |
| Cambios de préstamos | | |
| Intereses | 16 790 | 39 172 |
| Efectos de la variación del tipo de cambio | 16 953 | 42 454 |
| Variación neta de capital | 8 594 | (24 321) |
| Pago de intereses | (18 114) | (37 750) |
| Total cambios | <u>24 223</u> | <u>19 555</u> |
| Saldo al cierre | <u>547 988</u> | <u>523.765</u> |

18 CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Acreedores comerciales comunes | 162 824 | 172 654 | 142 552 |
| Otras cuentas por pagar (Nota 40) | 3 643 | 2 985 | 2 891 |
| Anticipos de clientes | 26 167 | 26 385 | 19 990 |
| Total | <u>192 634</u> | <u>202 024</u> | <u>165 433</u> |
| b) No corrientes | | | |
| Otras cuentas por pagar (Nota 40) | 30 207 | 29 647 | 28 975 |
| Total | <u>30 207</u> | <u>29 647</u> | <u>28 975</u> |

La caída de pagos de cuentas comerciales por pagar es la siguiente

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|-----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| A vencer | | | |
| 0 a 90 días | 101 345 | 116 371 | 82 894 |
| 91 a 180 días | 5 938 | 5 086 | 14 326 |
| 181 a 270 días | 1 441 | 833 | 5 838 |
| 271 a 365 días | 547 | 519 | 2 245 |
| Más de 365 días | 30 207 | 29 647 | 28 975 |
| Sin plazo | 281 | - | |
| Vencidos | | | |
| 0 a 90 días | 79 235 | 67 285 | 56 232 |
| 91 a 180 días | 2 245 | 7 124 | 2 426 |
| 181 a 270 días | 157 | 508 | 73 |
| 271 a 365 días | 27 | 2 772 | 239 |
| Más de 365 días | 1 418 | 1 526 | 1 160 |
| Total | <u>222 841</u> | <u>231 671</u> | <u>194 408</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

Handwritten signatures and initials.

19. PASIVOS CON LOS EMPLEADOS

La composición de los pasivos con los empleados al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31 05.2011</u> |
|---------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Sueldos y jornales | 9 506 | 8 093 | 7 530 |
| Cargas sociales | 10 357 | 10 679 | 6 520 |
| Provisión de aguinaldo | 2 369 | 5 989 | 5 020 |
| Provisión para vacaciones | 14 778 | 14 066 | 14 020 |
| Total | <u>37 010</u> | <u>38 827</u> | <u>33.090</u> |

20 PASIVOS POR IMPUESTOS

La composición de los pasivos por impuestos al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08.2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31.05 2011</u> |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| Impuesto a las ganancias (neto de retenciones y percepciones e Impuesto a la ganancia mínima presunta por 27 320 al 31 de mayo de 2011) | | | 14 824 |
| Retenciones de impuesto a las ganancias | - | 2 240 | 1 424 |
| Retenciones y percepciones por Impuesto al valor agregado | 2 621 | 2 151 | 2 505 |
| Retenciones y percepciones por Impuesto sobre los ingresos brutos | 2 745 | 3 074 | 833 |
| Retenciones de contribuciones patronales | 1 936 | 241 | 143 |
| Impuesto al valor agregado | 4 648 | 7 058 | 1 862 |
| Otros | 584 | 594 | 387 |
| Total | <u>12 534</u> | <u>15 358</u> | <u>21 978</u> |

21 PROVISIONES

La composición de las provisiones al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.05.2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral | 100 | 33 | 190 |
| Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza | 10 532 | 10 612 | 8 310 |
| Total | <u>10.632</u> | <u>10 645</u> | <u>8.500</u> |
| b) No corrientes | | | |
| Para contingencias judiciales varias de naturaleza laboral | 2 753 | 2 720 | 3 042 |
| Para contingencias judiciales varias de otra naturaleza | 4 498 | 4 530 | 4 841 |
| Total | <u>7 251</u> | <u>7.250</u> | <u>7.883</u> |
| Total | <u>17.883</u> | <u>17 895</u> | <u>16 383</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co SA

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

Los movimientos de la provisión son los siguientes

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Saldo de inicio | 17 895 | 16 383 |
| Cambios en provisiones | | |
| Aumentos (*) | 263 | 2 420 |
| Intereses y actualizaciones por juicios (**) | 232 | 1 072 |
| Utilizado para su destino específico | (405) | (1 351) |
| Disminuciones (***) | (102) | (629) |
| Total cambios | (12) | 1 512 |
| Saldo al cierre | <u>17 883</u> | <u>17 895</u> |

(*) Los incrementos de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado de resultados integral en la línea de Otros egresos (Nota 30)

(**) Los incrementos por intereses y actualizaciones de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado de resultados integral en la línea Egresos financieros (Nota 31)

(***) Los recuperos de la provisión para contingencias varias se presentan en el estado de resultados integral en la línea de Otros ingresos (Nota 29)

22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

La composición de los otros pasivos no financieros al 31 de agosto de 2012 y 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) Corrientes | | | |
| Deuda por compra de acciones | | | 1 224 |
| Dividendos a pagar sobre acciones preferidas | 4 | 4 | 4 |
| Diversas | 67 | 70 | 69 |
| Total | <u>71</u> | <u>74</u> | <u>1.297</u> |
| b) No corrientes | | | |
| Diversas | - | 3 | 128 |
| Total | <u>-</u> | <u>3</u> | <u>128</u> |

23. IMPUESTO A LAS GANANCIAS CORRIENTE Y DIFERIDO

Activos y pasivos por impuestos diferidos

La composición de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31.08.2012</u> | <u>31 05.2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Provisión para deudores incobrables | 152 | 157 | 69 |
| Provisiones para contingencias | 6 263 | 6 263 | 5 734 |
| Gastos deducibles con el pago efectivo | 32 362 | 28 597 | 20 636 |
| Quebrantos impositivos | 30 408 | 28 230 | 23 514 |
| Valuación de inventarios | | | 934 |
| Otros | 189 | 188 | 106 |
| Subtotal activo por impuesto diferido | <u>69 374</u> | <u>63 435</u> | <u>50 993</u> |
| Valuación de inventarios | (470) | (470) | - |
| Valuación de propiedades, plantas y equipos | (152 367) | (153 448) | (154 573) |
| Resultado inversión en sociedad controlada del exterior | (9 666) | (8 979) | (8 979) |
| Subtotal pasivo por impuesto diferido | <u>(162 503)</u> | <u>(162 897)</u> | <u>(163 552)</u> |
| Total pasivo por impuesto diferido neto | <u>(93 129)</u> | <u>(99 462)</u> | <u>(112.559)</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

Quebrantos acumulados

Los quebrantos acumulados por impuesto a las ganancias declarados por la Sociedad pendientes de utilización al 31 de agosto de 2012 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 | 13 597 | 35% | 4 759 | 2017 |
| 2013 | 6 223 | 35% | 2 178 | 2018 |
| Total | | | 30.408 | |

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

| | Saldo al comienzo del ejercicio | Cargo del período o ejercicio | Saldo al cierre del período o ejercicio |
|--------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|---|
| Diferencias temporarias de medición | (127 692) | 4 155 | (123 537) |
| Quebrantos impositivos acumulados | 28 230 | 2 178 | 30 408 |
| Total al 31 de agosto de 2012 | (99.462) | 6 333 | (93 129) |
| Diferencias temporarias de medición | (136 073) | 8 381 | (127 692) |
| Quebrantos impositivos acumulados | 23 514 | 4 716 | 28 230 |
| Total al 31 de mayo de 2012 | (112.559) | 13.097 | (99 462) |

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 del resultado integral y el que resultaría de aplicar la tasa del impuesto vigente sobre el resultado antes del impuesto a las ganancias

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|---|---------------------|-----------------------|
| Resultado antes del impuesto a las ganancias | (27 609) | 6 513 |
| Tasa del impuesto vigente (35% impuesto a las ganancias) | 35% | 35% |
| Impuesto a las ganancias con alícuotas nominales | 9 663 | (2 280) |
| Ajuste para el cálculo del impuesto a las ganancias efectivo | | |
| Resultados por participaciones en sociedades | 270 | 628 |
| Resultados financieros no deducibles | (3 656) | (2 993) |
| Donaciones | (11) | (6) |
| Ajuste de depreciaciones de propiedades, plantas y equipos | (12) | (2) |
| Beneficio (Gasto) total por impuesto a las ganancias utilizando la tasa efectiva | <u>6 254</u> | <u>(4.653)</u> |
| IMPUESTO A LAS GANANCIAS | | |
| Corriente | (79) | (9 190) |
| Diferido | 6 333 | 4 537 |
| Total – Beneficio (Gasto) | <u>6 254</u> | <u>(4.653)</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

24. PATRIMONIO

Capital social

La composición del capital social al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31.05 2011</u> |
|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Capital en acciones | 100 974 | 100 974 | 100 974 |
| Ajuste de capital | 91 037 | 91 037 | 91 037 |
| Total | <u>192 011</u> | <u>192.011</u> | <u>192.011</u> |

Al 31 de agosto de 2012 y durante los últimos tres ejercicios el capital suscrito, integrado y autorizado a la oferta pública era de 100 974

El capital en acciones está compuesto por

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31.05 2011</u> |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 360 625 acciones ordinarias de valor nominal \$0,01 de 5 votos y 10 093 818 443 acciones ordinarias de valor nominal \$ 0,01 de 1 voto | 100 942 | 100 942 | 100 942 |
| 3 251 316 acciones preferidas de valor nominal \$0,01 | 32 | 32 | 32 |
| Total | <u>100 974</u> | <u>100.974</u> | <u>100.974</u> |

Reservas, resultados diferidos y ganancias acumuladas

| | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <u>Reservas</u> | | | |
| Reserva legal | 38 605 | 38 605 | 38 605 |
| <u>Resultados diferidos</u> | | | |
| Reserva por conversión de negocios en el extranjero | 182 006 | 162 053 | 117 943 |
| Reserva por adquisición de acciones de sociedades relacionadas | 44 540 | 44 540 | 44 540 |
| Total | <u>265 151</u> | <u>245.198</u> | <u>201.088</u> |

Ganancias acumuladas – Resultados no asignados

| | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Saldo al inicio del ejercicio | 354 931 | 330 115 | 50 965 |
| Efecto de la contabilización del pasivo impositivo diferido originado de los bienes de uso de acuerdo con Resolución General N° 576/2010 de la C N V | - | - | (27 304) |
| Saldos al inicio modificados | <u>354 931</u> | <u>330 115</u> | <u>23 661</u> |
| Recupero de dividendos de Fábrica Nacional de Papel S A por prescripción | - | - | 277 |
| Venta de acciones en cartera de Fábrica Nacional de Papel S A | - | 146 | - |
| Efecto por cambio de norma contable argentina a NIIF | | | 238 385 |
| (Pérdida) Ganancia neta atribuible a los accionistas de la Sociedad | (21 355) | 24 670 | 67 792 |
| Total | <u>333 576</u> | <u>354.931</u> | <u>330 115</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE & C^o S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

25 INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

La composición de los ingresos de actividades ordinarias correspondientes a los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Venta de pasta y papel | | |
| Mercado interno | 274 825 | 229 036 |
| Mercado externo | 33 490 | 34 927 |
| (-) Impuestos sobre ventas | (4 605) | (3 745) |
| Total | <u>303 710</u> | <u>260.218</u> |

26. COSTO DE VENTAS

Información requerida por el art 64 inciso b) de la Ley 19 550

La composición del costo de producción, expuesto según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31.08.2012</u> | <u>31.08 2011</u> |
|--|----------------------|----------------------|
| Honorarios y retribuciones por servicios | 216 | 131 |
| Sueldos y jornales | 23 862 | 19 462 |
| Contribuciones sociales | 8 954 | 7 201 |
| Impuestos, tasas y contribuciones | 1 094 | 819 |
| Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles | 13 903 | 10 180 |
| Mantenimiento | 10 637 | 9 233 |
| Consumos de servicios | 368 | 300 |
| Fletes | 143 | 116 |
| Seguros | 2 357 | 1 676 |
| Alquileres | 1 167 | 723 |
| Comunicaciones | 143 | 80 |
| Movilidad y viáticos | 146 | 130 |
| Limpieza y mantenimiento | 476 | 515 |
| Servicios de vigilancia | 1 263 | 880 |
| Servicios de sistematización de datos | 126 | 96 |
| Otros | 4 327 | 4 315 |
| Total | <u>69 182</u> | <u>55 857</u> |

La composición de los gastos directos de venta, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|-------------------------|----------------------|----------------------|
| Sueldos y jornales | 522 | 393 |
| Contribuciones sociales | 123 | 146 |
| Seguros | 2 | 1 |
| Comisiones | 14 620 | 11 508 |
| Movilidad y viáticos | 299 | 125 |
| Total | <u>15.566</u> | <u>12 173</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

Costo de ventas

La composición del costo de ventas correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Saldo de inicio de inventarios | 181 916 | 151 208 |
| Compras de insumos y materias primas | 169 356 | 115 859 |
| Costos de producción y gastos directos de venta (*) | 84 748 | 68 030 |
| Saldo al cierre de inventarios | <u>(182 472)</u> | <u>(140 242)</u> |
| Total | <u>253.548</u> | <u>194 855</u> |

(*) Según información requerida por el art. 64 inciso b) de la Ley N° 19 550 arriba expuesto

27. COSTO DE PRODUCCIÓN DE ACTIVOS BIOLÓGICOS

La composición del costo de producción de activos biológicos, expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08.2011</u> |
|---------------------------|-------------------|-------------------|
| Seguros | 44 | 35 |
| Retribución por usufructo | 323 | 221 |
| Total | <u>367</u> | <u>256</u> |

28. COSTOS DE DISTRIBUCIÓN Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

Información requerida por el art. 64 inciso b) de la Ley 19 550

La composición de los costos de distribución y gastos de administración expuestos según su naturaleza, correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | | <u>31.08 2011</u> | |
|--|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|
| | <u>Costos de distribución</u> | <u>Gastos de administración</u> | <u>Costos de distribución</u> | <u>Gastos de administración</u> |
| Retribución de administradores, directores y Comisión Fiscalizadora | - | 1 818 | | 1 423 |
| Honorarios y retribuciones por servicios | | 904 | | 1 027 |
| Sueldos y jornales | | 5 231 | | 4 526 |
| Contribuciones sociales | | 2 475 | | 1 675 |
| Impuestos, tasas y contribuciones | - | 3 856 | | 3 211 |
| Depreciaciones de propiedades, planta y equipo y amortizaciones de otros activos intangibles | - | 215 | - | 134 |
| Gastos de entrega | 10 929 | - | 9 548 | |
| Seguros | | 10 | - | 8 |
| Alquileres | - | 135 | | 116 |
| Comunicaciones | - | 119 | - | 189 |
| Movilidad y viáticos | | 258 | | 205 |
| Limpieza y mantenimiento | - | 45 | | 33 |
| Servicios de vigilancia | | 103 | - | 43 |
| Servicios de sistematización de datos | | 248 | 28 | 344 |
| Otros | - | 957 | | 1 081 |
| Total | <u>10 929</u> | <u>16.374</u> | <u>9 576</u> | <u>14 015</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe

29. OTROS INGRESOS

La composición de otros ingresos correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| Recupero de seguros por siniestros | 558 | 395 |
| Recupero de contingencias varias | 102 | - |
| Venta de materiales varios | 178 | 111 |
| Resultado por disposición de propiedades, plantas y equipos | 92 | - |
| Alquileres ganados | 34 | 5 |
| Diversos | 6 | 2 |
| Total | <u>970</u> | <u>513</u> |

30. OTROS EGRESOS

La composición de otros egresos correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.08 2011</u> |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Gastos de racionalización | (1 634) | - |
| Honorarios por garantías | (570) | (942) |
| Incremento de provisiones para contingencias varias | (263) | (574) |
| Gastos relacionados con la emisión de obligaciones negociables | (74) | (427) |
| Donaciones | (26) | (17) |
| Resultado por disposición de propiedades, plantas y equipos | | (412) |
| Diversos | (78) | (38) |
| Total | <u>(2.645)</u> | <u>(2 410)</u> |

31 RESULTADOS FINANCIEROS Y DIFERENCIA DE CAMBIO NETA

La composición de ingresos financieros y egresos financieros correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|---|------------------------|------------------------|
| <u>Ingresos financieros</u> | | |
| Intereses con terceros no relacionados | 465 | 160 |
| Intereses con Forestadora Tapebicué S A | 120 | 109 |
| Intereses con Iviraretá S A | 68 | 61 |
| Intereses con TC Rey S A | 14 | 12 |
| Total | <u>667</u> | <u>342</u> |
| <u>Egresos financieros</u> | | |
| Intereses bancarios y comerciales | (17 961) | (10 977) |
| Intereses con Fábrica Nacional de Papel S A | (2 266) | (2 053) |
| Intereses con Fanapel Investment Corp | (1 026) | (929) |
| Intereses con Tissucel S A | (13) | (13) |
| Bonificaciones y descuentos por pronto pago | (2 573) | (992) |
| Intereses y actualizaciones por juicios | (232) | (232) |
| Total | <u>(24 071)</u> | <u>(15 196)</u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C L Pcia de Santa Fe

La composición de la diferencia de cambio neta correspondiente a los períodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 es la siguiente

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 08 2011</u> |
|----------------------------------|------------------------|------------------------|
| <u>Diferencias de cambio</u> | | |
| Ingresos por variación cambiaria | 2 225 | 895 |
| Egresos por variación cambiaria | (30 669) | (20 484) |
| Total | <u>(28.444)</u> | <u>(19.589)</u> |

32 RESULTADO POR ACCIÓN

Ganancia por acción básica

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

| | <u>31 08 2012</u> | <u>31.08 2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| (Pérdida) Ganancia del periodo | (21 355) | 1 860 |
| Resultado acciones preferidas | (1) | (1) |
| (Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas | (21 356) | 1 859 |
| (Pérdida) Ganancia usada en el cálculo de las ganancias por acción básicas provenientes de operaciones que <i>continúan</i> | (21 356) | 1 859 |
| Número promedio ponderado de acciones ordinarias para propósitos de las ganancias por acción básicas (en miles) | <u>100 942</u> | <u>100 942</u> |
| (Pérdida) Ganancia por acción básica | <u>(0,2116)</u> | <u>0,0184</u> |

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 finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011

33 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

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

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & C^o. S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

| Periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2012 | Pasta y Papel | Madera sólida | Otros (*) | Total |
|--|---------------|---------------|-----------|----------|
| Ingresos de las actividades ordinarias procedentes de los clientes externos | 303 710 | | | 303 710 |
| Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos | 1 118 | - | - | 1 118 |
| Ingresos financieros | 667 | - | - | 667 |
| Gastos por intereses | (21 498) | - | - | (21 498) |
| Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía | (14 118) | - | - | (14 118) |
| Pérdida del segmento | (21 355) | - | - | (21 355) |
| Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación | 2 562 | 329 | (4) | 2 887 |
| Beneficio por impuesto a las ganancias | 6 254 | - | - | 6 254 |
| Adquisición de propiedades, plantas y equipos | (11 333) | - | - | (11 333) |

| Periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2012 | Pasta y Papel | Madera sólida | Otros (*) | Total |
|---|---------------|---------------|-----------|-----------|
| Activos por segmento | 2 014 756 | | - | 2 014 756 |
| Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación | 559 209 | 249 707 | 2 029 | 810 945 |
| Pasivos por segmento | 1 224 018 | - | - | 1 224 018 |

| Periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011 | Pasta y Papel | Madera sólida | Otros (*) | Total |
|--|---------------|---------------|-----------|----------|
| Ingresos de las actividades ordinarias procedentes de los clientes externos | 260 218 | - | - | 260 218 |
| Ganancia por cambios en el valor razonable de activos biológicos | 168 | - | - | 168 |
| Ingresos financieros | 342 | - | - | 342 |
| Gastos por intereses | (14 204) | - | - | (14 204) |
| Depreciaciones y amortizaciones de Propiedades, plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía | (10 314) | - | - | (10 314) |
| Ganancia del segmento | 1 860 | - | - | 1 860 |
| Participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizados según el método de la participación | (5 028) | 6 836 | (11) | 1 797 |
| Gasto por impuesto a las ganancias | (4 653) | - | - | (4 653) |
| Adquisición de propiedades, plantas y equipos | (12 984) | - | - | (12 984) |
| Adquisición de activos intangibles distintos de la plusvalía | (210) | - | - | (210) |

| Periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011 | Pasta y Papel | Madera sólida | Otros (*) | Total |
|---|---------------|---------------|-----------|-----------|
| Activos por segmento | 1 999 878 | - | - | 1 999 878 |
| Importe en asociadas y subsidiarias contabilizadas bajo el método de la participación | 536 694 | 249 378 | 2 027 | 788 099 |
| Pasivos por segmento | 1 207 738 | - | - | 1 207 738 |

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

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

34. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA DE ORIGEN

La apertura por moneda de los activos y pasivos financieros al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 es la siguiente

| Rubro | Monto en moneda de origen | 31 08.2012 | 31.05 2012 | 31 05 2011 |
|---|---------------------------|------------|------------|------------|
| Activo Corriente | | | | |
| Efectivo y equivalentes del efectivo | | | | |
| Dólares estadounidenses | 1 151 | 5 293 | 4 138 | 2 264 |
| \$ Argentinos | 2 493 | 2 493 | 4 866 | 9 576 |
| Arrendamientos financieros por cobrar | | | | |
| Dólares estadounidenses | 286 | 1 314 | 1 332 | |
| \$ Argentinos | 1 938 | 1 938 | 2 248 | 902 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | | | | |
| Dólares estadounidenses | 4 122 | 18 951 | 36 714 | 24 022 |
| \$ Argentinos | 119 528 | 119 528 | 115 212 | 98 572 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | | | | |
| Dólares estadounidenses | 3 892 | 17 895 | 17 831 | 6 175 |
| \$ Argentinos | 19 657 | 19 658 | 17 680 | 15 428 |
| \$ Uruguayos | | | 5 434 | - |
| Activo No Corriente | | | | |
| Otros activos financieros | | | | |
| Dólares estadounidenses | 16 | 73 | 77 | 93 |
| Arrendamientos financieros por cobrar | | | | |
| Dólares estadounidenses | 64 | 293 | 639 | |
| \$ Argentinos | 2 457 | 2 457 | 2 806 | - |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | | | | |
| Dólares estadounidenses | 977 | 4 492 | 2 439 | 8 167 |
| \$ Argentinos | 3 531 | 3 530 | 3 229 | 1 432 |
| Pasivo Corriente | | | | |
| Préstamos bancarios | | | | |
| Dólares estadounidenses | 35 502 | 164 656 | 152 717 | 188 430 |
| \$ Argentinos | 74 582 | 74 582 | 40 756 | 17 069 |
| Otros pasivos financieros | | | | |
| Dólares estadounidenses | 18 | 82 | 72 | |
| \$ Argentinos | 15 355 | 15 355 | 11 006 | 14 804 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | | | | |
| Dólares estadounidenses | 7 437 | 34 494 | 34 145 | 28 954 |
| Euros | 90 | 524 | 264 | 825 |
| SEK | 14 | 10 | 209 | |
| CDN | 21 | 100 | - | |
| CHF | - | - | - | 217 |
| \$ Argentinos | 157 506 | 157 506 | 167 406 | 135 437 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

| Rubro | Monto en moneda de origen | 31 08.2012 | 31 05 2012 | 31 05 2011 |
|---|---------------------------|------------|------------|------------|
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | | | | |
| Dólares estadounidenses | 25 254 | 117 126 | 111 923 | 50 686 |
| \$ Argentinos | 599 | 599 | 3 650 | 4 045 |
| Pasivo No Corriente | | | | |
| Préstamos bancarios | | | | |
| Dólares estadounidenses | 62 815 | 291 337 | 317 030 | 283 265 |
| \$ Argentinos | 1 676 | 1 676 | 1 810 | |
| Otros pasivos financieros | | | | |
| Dólares estadounidenses | 11 | 50 | 72 | |
| \$ Argentinos | 250 | 250 | 302 | 642 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | | | | |
| Dólares estadounidenses | 6 513 | 30 207 | 29 647 | 28 975 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | | | | |
| Dólares estadounidenses | 37 291 | 172 957 | 164 841 | 181 132 |
| \$ Argentinos | 1 880 | 1 880 | 269 | 157 |

35. INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y GESTIÓN DE RIESGOS

Categorías de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros de la Sociedad al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 se detallan en el siguiente cuadro

| | 31.08 2012 | 31 05 2012 | 31 05.2011 |
|---|------------|------------|------------|
| <u>Activos financieros</u> | | | |
| Inversiones mantenidas hasta su vencimiento | | | |
| Títulos públicos | 73 | 77 | 93 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | | | |
| Efectivo en caja | 1 259 | 160 | 264 |
| Saldos en bancos | 6 527 | 8 844 | 11 576 |
| Préstamos y Cuentas por cobrar | | | |
| Arrendamientos financieros por cobrar | 6 002 | 7 025 | 902 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 138 479 | 151 926 | 122 594 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | 45 575 | 46 613 | 31 202 |
| <u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado</u> | | | |
| Préstamos bancarios | 532 251 | 512 313 | 488 764 |
| Otros pasivos financieros | 15 737 | 11 452 | 15 446 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 222 841 | 231 671 | 194 408 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | 292 562 | 280 683 | 236 020 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

Gestión del capital

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

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

Estructura de capital e índice de endeudamiento

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31.05 2011</u> |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Deuda (1) | 547 988 | 523 765 | 504 210 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | <u>(7 786)</u> | <u>(9 004)</u> | <u>(11 840)</u> |
| Deuda neta | 540 202 | 514 761 | 492 370 |
| | | | |
| Patrimonio | 790 738 | 792 140 | 723 214 |
| | | | |
| Índice de deuda neta y patrimonio | 0,68 | 0,65 | 0,68 |

(1) La deuda se define como préstamos bancarios y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, cuyo detalle se muestra en nota 17.

Gestión de riesgos

Por sus negocios ordinarios, por las deudas tomadas para financiar dichos negocios y por los instrumentos financieros en general de los que sea parte sea en forma directa o indirecta a través de sus sociedades controladas, Celulosa Argentina S A se encuentra expuesta a diversos tipos de riesgos. Los activos y pasivos financieros de la Sociedad están expuestos a diversos riesgos financieros:

- 1) Riesgo de crédito,
- 2) Riesgo de liquidez,
- 3) Riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés y riesgos de precios)

La gestión de riesgo financiero se encuentra administrada por el Gerente de Administración y Finanzas de la Sociedad. Dicha gerencia identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros en estrecha colaboración con las unidades operativas de la Sociedad.

Dicha gestión de riesgo financiero tiene por objetivo:

- a) Asegurar el normal funcionamiento de las operaciones de la Sociedad y la continuidad del negocio en el largo plazo.
- b) Asegurar el financiamiento de sus operaciones y la continuidad del negocio en el largo plazo.
- c) Mantener una estructura de capital adecuada acorde a los ciclos económicos que impactan en el negocio y a la naturaleza de la industria en la que opera la Sociedad.
- d) Maximizar el valor de la Sociedad, proveyendo un retorno adecuado para los accionistas.

1) Gestión de riesgo de crédito

El riesgo de crédito se refiere al riesgo de que una de las partes incumpla con sus obligaciones contractuales resultando en una pérdida financiera para la Sociedad.

Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

La exposición de la Sociedad al riesgo de crédito tiene directa relación con la capacidad individual de sus clientes de cumplir sus compromisos contractuales, lo cual se ve reflejado en las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar y en los arrendamientos financieros por cobrar.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U.N.R.)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C.P.C.E. Peña de Santa Fe

Para mitigar dicho riesgo, la Sociedad cuenta con una política de crédito con el objeto de involucrarse únicamente con partes solventes y obtener suficientes garantías cuando sea apropiado, como forma de disminuir el riesgo de sufrir pérdidas financieras originadas por incumplimientos. La exposición de crédito es controlada por los límites de la contraparte que son revisados y aprobados periódicamente.

Explicación de los objetivos, políticas y procesos para la gestión del riesgo y métodos para medirlo

La Sociedad no tiene una concentración de riesgo crediticio significativa considerando las modalidades de operación actual y la atomización de la cartera de clientes. La evaluación de los límites de crédito se realiza de manera continua teniendo en cuenta la condición financiera de los clientes, información suministrada por calificadoras y a sus propios registros comerciales para calificar a sus clientes.

Del total de cuentas por cobrar al 31 de agosto de 2012, se presenta el siguiente cuadro con la morosidad

| Cuentas por cobrar | | | | | | | | |
|---|---------|-----------|-------------|---------------|----------------|----------------|-----------------|---------|
| Días | Al día | Sin plazo | 0 a 90 días | 91 a 180 días | 181 a 270 días | 271 a 365 días | Más de 365 días | Total |
| Arrendamientos financieros por cobrar | 6 002 | - | - | - | - | - | - | 6 002 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 104 945 | 1 509 | 25 169 | 2 622 | 1 328 | 1 121 | 3 738 | 140 432 |
| % | 76% | 1% | 17% | 2% | 1% | 1% | 3% | 100% |

La Sociedad no mantiene ninguna garantía para cubrir la gestión de riesgo de crédito asociados con sus activos financieros, excepto el riesgo de los arrendamientos financieros por cobrar el cual se encuentra mitigado a través de las prendas de los bienes otorgados bajo arrendamientos financieros.

2) Gestión del riesgo de liquidez

Este riesgo corresponde a la capacidad de la Sociedad de cumplir con sus obligaciones de deuda al momento de su vencimiento.

Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

La exposición al riesgo de liquidez se encuentra presente en las obligaciones con bancos, acreedores y otras cuentas por pagar. Estas podrían surgir a partir de la incapacidad de la Sociedad de responder a aquellos requerimientos netos de efectivo que sustentan sus operaciones, tanto bajo condiciones normales como también excepcionales.

Explicación de los objetivos, políticas y procesos para la gestión del riesgo y métodos para medirlo

El Directorio de la Sociedad es la que tiene la responsabilidad final por la gestión de la liquidez. Para ello ha establecido un marco de trabajo apropiado para la gestión de liquidez de manera que el Gerente de Administración y Finanzas pueda manejar los requerimientos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo así como la gestión de la liquidez de la Sociedad.

Celulosa Argentina S A maneja el riesgo de liquidez manteniendo reservas, facilidades financieras y de préstamo adecuadas, monitoreando continuamente los flujos de efectivo proyectados y reales conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

3) Gestión de riesgo de mercado

3.1 Riesgo cambiario

Este riesgo surge de la probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos, distintas al peso argentino, que es la moneda funcional de la Sociedad.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co SA

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C F - Pcia de Santa Fe

Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

La Sociedad y sus sociedades controladas, excepto Fábrica Nacional de Papel S A y sus entidades controladas, operan principalmente en Argentina Su actividad de negocios puede ser afectada por todos los parámetros macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución del país y de la industria En el caso de Fábrica Nacional de Papel S A y sus entidades controladas, sus actividades se desarrollan en la Republica Oriental del Uruguay, en mayor medida, y en la Republica de Chile para la entidad controlada Suministros Gráficos Ltda Es por ello que las actividades de negocios de Fábrica Nacional de Papel S A y sus entidades controladas pueden verse afectadas por todos los parámetros macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución de la Republica Oriental del Uruguay y de la Republica de Chile como así también de sus respectivas industrias Ejemplos de parámetros macroeconómicos y legislativos que rigen la evolución de los países en los cuales la Sociedad y sus subsidiarias operan como así también de sus respectivas industrias son inflación, variaciones en los tipos de cambio, regulaciones, controles de precios y cambios en materia política, económica y fiscal En caso de existir una devaluación significativa de la moneda o un escenario hiperinflacionario en los países en los que la Sociedad y sus subsidiarias operan, ellas pueden sufrir pérdidas significativas, resultantes de las circunstancias anteriormente mencionadas, y, además, de la presencia de escenarios recesivos en las economías locales Lo anterior puede incrementar el riesgo asociado con las cuentas por cobrar, aun aquellas expresadas en moneda extranjera y, también podría potencialmente afectar el valor recuperable de los activos no monetarios

Posición en moneda extranjera sujeta a riesgo cambiario

Los importes en libros de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011 son los siguientes

| | 31 08 2012 | 31 05 2012 | 31.05 2011 |
|---|------------|------------|------------|
| Activos financieros en moneda extranjera | | | |
| Dólares estadounidenses | 48 311 | 63 170 | 40 721 |
| Pesos uruguayos | - | 5 434 | - |
| Pasivos financieros en moneda extranjera | | | |
| Dólares estadounidenses | 810 909 | 810 447 | 761 442 |
| Euros | 524 | 264 | 825 |
| SEK | 10 | 209 | - |
| CDN | 100 | - | - |
| CHF | - | - | 217 |

Análisis de sensibilidad de moneda extranjera

La siguiente tabla detalla la sensibilidad del resultado cada 1% de incremento del tipo de cambio del dólar estadounidense con respecto al peso argentino al 31 de agosto de 2012 y al 31 de mayo de 2012 y 2011

| | Pérdida | | |
|--|----------------|------------|------------|
| | 31.08.2012 | 31 05 2012 | 31.05 2011 |
| Exposición cambiaria al dólar estadounidense | (762 597) | (747 277) | (720 721) |
| Impacto por cada 1% de aumento del tipo de cambio en el dólar estadounidense | (7 626) | (7 473) | (7 207) |

En lo que respecta a cobertura de riesgos financieros de los mercados la Sociedad y sus sociedades controladas tienen como política no operar, de modo habitual, en los mercados de cobertura o a futuro Por lo tanto, están expuestas por sus pasivos financieros y comerciales concertados en divisas Sin embargo la Sociedad y sus sociedades controladas tienen también una actividad exportadora, con flujos de ventas al exterior expresados en divisas, lo que disminuye en alguna medida el riesgo de exposición de cambio

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

3.2 Riesgo de tasa de interés

Se refiere a la sensibilidad que puede tener el valor de los activos y pasivos financieros a las fluctuaciones de la tasa de interés

Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

La Sociedad tiene préstamos a tasas de interés tanto fijas como variables

Al cierre del período o ejercicio, la exposición de la Sociedad a las tasas de interés sobre activos y pasivos financieros es la siguiente

| | <u>31.08 2012</u> | <u>31.05 2012</u> | <u>31.05 2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Activos financieros | | | |
| No devengan interés | 179 813 | 196 312 | 156 464 |
| Instrumentos financieros con tasas fijas | 18 102 | 18 333 | 10 167 |
| Instrumentos financieros con tasas variables | | | - |
| Pasivos financieros | | | |
| No devengan interés | 275 196 | 281 364 | 223 917 |
| Instrumentos financieros con tasas fijas | 410 701 | 405 489 | 352 813 |
| Instrumentos financieros con tasas variables | 377 494 | 349 266 | 357 908 |

3.3 Riesgo sobre el precio de la pasta y el papel

El precio de la pasta y el papel lo determina el mercado doméstico y del exterior en los que opera la Sociedad. Los precios fluctúan en función de la demanda, la capacidad de producción, las estrategias comerciales adoptadas por las grandes compañías forestales, los productores de pulpa y papel y la disponibilidad de los sustitutos

Explicación de la exposición al riesgo y la forma que éste surge

Los precios del papel se ven reflejados en las ventas incluidas en el estado de resultados integral y afectan directamente la utilidad neta del período. Para dichas ventas no se utilizan contratos de forward u otros instrumentos financieros sino que el precio es fijado de acuerdo al valor de mercado mensualmente

Explicación de los objetivos, políticas y procesos para la gestión del riesgo y métodos para medirlo

Este riesgo es abordado de distintas maneras. La Sociedad cuenta con personal que hace análisis periódicos sobre el mercado y la competencia brindando herramientas que permiten evaluar tendencias y así ajustar las proyecciones. Además, se realizan análisis financieros de sensibilidad para la variable precio permitiendo tomar los resguardos correspondientes para enfrentar de una mejor manera los distintos escenarios económicos

36. ACTIVOS GRAVADOS, GARANTIAS OTORGADAS Y COMPROMISOS ASUMIDOS

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

| | <u>Valor de libros</u> | | |
|--------------|------------------------|-------------------|-------------------|
| | <u>31 08 2012</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>31 05 2011</u> |
| Laborales | 393 | 708 | 708 |
| Otros | 589 | 589 | 620 |
| Total | 982 | 1.297 | 1.328 |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe




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

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

- 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 periodo de gracia de 18 meses para el pago de cuotas semestrales de capital e intereses de ambos tramos, en virtud del cual el próximo vencimiento opera el 15 de junio de 2013,
- 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 cuyo capital total (Tramo 1 más Tramo 2) asciende a dólares estadounidenses 65,1 millones (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 Bermudez, 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,

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERIO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E P C J a . de Santa Fe

- (ii) una prenda fija con registro sobre ciertas maquinarias de Celulosa Argentina S A ubicadas en la planta de Capitán Bermudez, 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 Bermudez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 33 millones Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012 Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012,
- (iv) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Zárate, Provincia de Buenos Aires, en los cuales funciona otra de las plantas de la Sociedad por un valor de dólares estadounidenses 12 millones Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 15 de mayo de 2009 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012,
- (v) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de dólares estadounidenses 57 6 millones,
- a en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo 1 otorgado el 30 de marzo de 2006 por dólares estadounidenses 25 millones y
- b en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha
- Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012,
- (vi) una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (iv) por un valor de dólares estadounidenses 36 millones Esta prenda fue inscrita originalmente el 3 de julio de 2008 en el Registro Seccional de la Propiedad del Automotor con Competencia Exclusiva sobre Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y de Créditos Prendarios de la ciudad de Zárate y modificada, para adaptarla a las condiciones actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012,
- (vii) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones del capital social de Fábrica Nacional de Papel S A adquiridas por la Sociedad, la cual fue firmada el 11 de julio de 2008,
- (viii) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de TC Rey S A adquiridas por la Sociedad, representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de TC Rey S A en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S A, los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S A, como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008
- (ix) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicuá S A adquiridas por la Sociedad así como también las de titularidad de TC Rey S A, en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Forestadora Tapebicuá S A, en virtud de la suscripción de un "Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía" celebrado entre la Sociedad, TC Rey S A Forestadora Tapebicuá S A, los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S A como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008,

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

- (x) una prenda en tercer grado de privilegio, actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Iviraretá S A adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S A , en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Iviraretá S A , en virtud de la suscripción de un “Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía” celebrado entre la Sociedad, TC Rey S A , Iviraretá S A , los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S A , como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008,
 - (xi) una prenda en tercer grado de privilegio actualmente convertida en forma automática y de pleno derecho en prenda en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Rudaco S A adquiridas por la Sociedad, así como también las de titularidad de TC Rey S A , en conjunto representativas del 100% (cien por ciento) del capital social y de los votos de Rudaco S A , en virtud de la suscripción de un “Contrato de Prenda de Acciones y Cesión Fiduciaria con Fines de Garantía” celebrado entre la Sociedad y TC Rey S A , Rudaco S A , los Acreedores y Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S A , como agente de la garantía, firmado el 11 de julio de 2008, y
 - (xii) una cesión fiduciaria con fines de garantía de todos y cada uno de los derechos de la Sociedad como fiduciante y beneficiario del denominado “Fideicomiso Forestal I” creado en virtud del “Contrato de Fideicomiso” celebrado entre la Sociedad y el Sr Víctor Hugo Quevedo como fiduciario, en virtud de la suscripción de un “Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía” suscripto entre la Sociedad como fiduciante, Administradora de Negocios y Activos Fiduciarios S A como fiduciario y los Acreedores como beneficiarios, firmada con fecha 1º de agosto de 2008,
- No obstante ello, el Acuerdo permite 1) 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 2) 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)
- Estableció una “Cuenta de Pago del Servicio de Deuda” y suscribió un “Convenio de Cuenta de Pago del Servicio de Deuda y Garantía”, celebrado el 25 de junio de 2008, a los fines de regular la administración y disposición, para beneficio unico y exclusivo de los Acreedores, de los fondos a ser depositados en la referida cuenta y de establecer un gravamen regido por las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América, sobre dicha cuenta y la totalidad de los fondos a ser acreditados en la misma. Estos contratos fueron firmados con fecha 9 de marzo de 2012 con la finalidad de limitar la obligación de efectuar pagos en la “Cuenta de Pago del Servicio de Deuda” al importe correspondiente a los intereses a abonar en cada vencimiento, es decir, excluyendo de la mencionada obligación al importe correspondiente al capital
- Suscribió además 1) 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, 2) 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 3) 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

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co. S.A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico (U N R)
Matricula 9437 – Ley 8738
C P C I Pcia de Santa Fe

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 570 y 942 en los periodos de tres meses finalizados el 31 de agosto de 2012 y 2011 respectivamente, y se exponen dentro del rubro Otros egresos del estado de resultados integral (Nota 30)

El Préstamo exige adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros: i) Índice Deuda/EBITDA menor a 2,7, con la excepción del período de doce meses contados desde el 1º de junio de 2012 en que el ratio máximo permitido será de 3,4 en la medida que se hayan ejecutado mantenimientos extraordinarios con un costo comprendido entre 3 y 5 millones de dólares estadounidenses y que la deuda consolidada no exceda los 180 millones de dólares estadounidenses, ii) Índice Deuda/Capital Ajustado menor a 1,5, iii) Índice Corriente no menor a 1,1, iv) Índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1,0, y v) 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” 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. La mencionada diferencia incrementa el valor del Capital utilizado para el cálculo de éste índice en aproximadamente dólares estadounidenses 35 millones. Este mecanismo de ajuste para el cálculo de los ratios permite sortear el efecto de las devaluaciones que perjudicaron principalmente el valor contable de las tierras dedicadas al negocio forestal de la Sociedad y sus sociedades controladas. 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 recomodamiento durante ese período.

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

1) 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,

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C L Pcia. de Santa Fe

b hasta tanto se verifiquen determinadas condiciones

- i no se otorgaran 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

Los compromisos asumidos en las enmiendas efectuadas a los contratos originales que han derivado en el nuevo Acuerdo de Préstamo del 29 de febrero de 2012 no han tenido un impacto significativo sobre la situación financiera y los resultados integrales de Celulosa Argentina S A del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2012

Al 31 de agosto de 2012 el saldo adeudado por el Préstamo a esa fecha asciende a miles de dólares estadounidenses 67 125 y se expone en el rubro Préstamos bancarios (nota 17) 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 21 de agosto de 2007, el 20 de febrero de 2008, el 22 de agosto de 2008 y el 28 de febrero de 2011 el Banco de la Nación Argentina le otorgó a Celulosa Argentina S A préstamos por miles de dólares estadounidenses 7 500, miles de dólares estadounidenses 6 000, miles de dólares estadounidenses 2 500 y miles de dólares estadounidenses 1 950, cuyos saldos al 31 de agosto de 2012 ascienden a miles de dólares estadounidenses 814, miles de dólares estadounidenses 1 200 miles de dólares estadounidenses 750 y miles de dólares estadounidenses 1 560, respectivamente, y se exponen en el rubro Préstamos bancarios (Nota 17) 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

37. 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

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, la cual se encuentra concluida. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros la causa se encuentra pendiente de resolver

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe

38. REGIMEN 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 2012 y en la provisión correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2012 fue una reducción del impuesto determinado en 8 988 y 70, respectivamente

39 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

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 informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

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. Tal petición no ha sido resuelta a la fecha.

Finalmente, se señala que si bien el importe total de la contingencia aun 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.

40. OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

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

La planta fue entregada y facturada a Celulosa Argentina S A el 1º de julio de 2008 por un importe total de miles de dólares estadounidenses 9 059 que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años. El saldo adeudado al 31 de agosto de 2012 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (Nota 18) incluido en línea otras cuentas por pagar corrientes por miles de pesos 3 643 y no corrientes por miles de pesos 30 207.

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.

41. PROGRAMA GLOBAL DE EMISION DE OBLIGACIONES

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

El destino de los fondos provenientes de la emisión de Obligaciones Negociables en el marco del Programa podrá ser cualesquiera de los siguientes: (i) realizar inversiones en bienes de uso en el país, (ii) integrar capital de trabajo en el país, (iii) refinanciar pasivos, (iv) realizar aportes de capital a compañías subsidiarias o relacionadas a la Sociedad, toda vez que dichos aportes tengan como finalidad lo explicitado en los puntos anteriores, y/o (v) cualquier otro destino previsto en las normas aplicables que fuera determinado por el Directorio.

El 20 de abril de 2011 el Directorio de la Sociedad aprobó los términos y condiciones del Programa y el 22 de junio de 2011 los correspondientes a las Obligaciones Negociables Clase 1. El 30 de junio de 2011 la C N V resolvió dar curso a la oferta pública de los títulos valores.

El 6 de julio de 2011 la Sociedad efectuó un Aviso de suscripción de Obligaciones Negociables Garantizadas Clase 1 a Tasa Fija por un valor nominal de hasta millones de dólares 150 con vencimiento en 2018.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

Sin embargo, debido a las circunstancias absolutamente extraordinarias y de público conocimiento que se han encontrado atravesando los mercados internacionales y a la alta volatilidad de los mercados de los Estados Unidos y Europa, el 15 de julio de 2011 Celulosa Argentina S A decidió posponer la mencionada emisión

En el caso de que en un futuro próximo existiesen condiciones favorables en el mercado de bonos a nivel local e internacional, es intención de la Sociedad estructurar nuevamente la emisión de Obligaciones Negociables bajo el Programa Global de Obligaciones Negociables por hasta millones de dólares 280 autorizado por la C N V

42 HECHOS OCURRIDOS DESPUES DEL PERIODO SOBRE EL QUE SE INFORMA

El 26 de septiembre del corriente año la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas consideró el resultado del ejercicio de la Sociedad cerrado el 31 de mayo de 2012, el cual ascendió a una ganancia de 29 156, y resolvió constituir una Reserva Especial para Plan de Inversiones y Compromisos Financieros por el mencionado importe. Adicionalmente, resolvió pagar a los tenedores de las acciones preferidas el dividendo básico anual correspondiente al ejercicio económico cerrado el 31 de mayo de 2012 por 4, para lo cual Celulosa Argentina S A ya había contabilizado una provisión por dicho importe, no distribuyendo utilidades como dividendos a los tenedores de las acciones ordinarias de la Sociedad

No se han producido otros hechos posteriores a los mencionados, entre el 31 de agosto de 2012 y la fecha de emisión de estos estados financieros separados, que pudieran afectar la situación financiera de la Sociedad en forma significativa

43 ADOPCIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACION FINANCIERA

A continuación se incluye la conciliación entre el patrimonio determinado de acuerdo con las NIIF aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros separados (las que se encuentran descriptas en la nota 2.1 a estos estados financieros) y el patrimonio neto determinado según las normas contables profesionales argentinas anteriores, a tres fechas al cierre del periodo intermedio comparativo (31 de agosto de 2011), al cierre del ultimo periodo anual (31 de mayo de 2012) y a la fecha de transición a NIIF (1° de junio de 2011)

| | <u>31 08.2011</u> | <u>31 05 2012</u> | <u>01 06 2011</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Patrimonio según normas contables aplicadas (NIIF) | 738 767 | 792 140 | 723 214 |
| Partidas conciliatorias | | | |
| i Bienes de cambio | 5 713 | 9 664 | 6 540 |
| ii Bienes de uso | (272 099) | (268 981) | (273 139) |
| iii Inversiones en sociedades controladas | (67 363) | (67 785) | (67 607) |
| iv Provisiones | 3 956 | 4 231 | 3 864 |
| v Impuesto diferido | 91 851 | 89 280 | 91 957 |
| Patrimonio neto según normas contables profesionales argentinas anteriores | 500 825 | 558 549 | 484 829 |
| Modificación del patrimonio neto por efecto de la contabilización del pasivo impositivo diferido originado por los bienes de uso, de acuerdo con la Resolución General N° 576/2010 de la C N V | 24 920 | - | - |
| Patrimonio neto según estados contables presentados a cada fecha | 525 745 | 558 549 | 484 829 |

Asimismo, se incluye a continuación la conciliación entre el resultado total integral determinado según NIIF y el determinado según las normas contables profesionales argentinas anteriores, a dos fechas al cierre del periodo intermedio comparativo (31 de agosto de 2011) y al cierre del ultimo periodo anual (31 de mayo de 2012)

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia. de Santa Fe

| | <u>31 08 2011</u> | <u>31.05 2012</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Resultado integral total del período según NIIF | 15.407 | 68.780 |
| Diferencia de conversión de sociedades del exterior | (13 547) | (44 110) |
| Resultado neto del período según NIIF | 1 860 | 24 670 |
| Partidas conciliatorias | | |
| i Bienes de cambio | (827) | 3 124 |
| ii Bienes de uso | 1 040 | 4 158 |
| iii Inversiones en sociedades controladas | 141 | (486) |
| iv Provisiones | 92 | 367 |
| v Impuesto diferido | (106) | (2 677) |
| Resultado neto del período según normas contables profesionales argentinas anteriores | 2.200 | 29 156 |
| Modificación del resultado por efecto de la contabilización del pasivo por impuesto diferido originado por los bienes de uso, de acuerdo con la resolución General N° 576/2010 de la C N V | (547) | - |
| Resultado neto del período según estados contables presentados al 31 de agosto de 2011 y 31 de mayo de 2012 | 1.653 | 29.156 |

a. Explicación de las partidas conciliatorias

i) Bienes de cambio

De acuerdo con las normas contables profesionales argentinas, excepto las Resoluciones Técnicas 26 y 29, las materias primas y los productos elaborados y en proceso se encontraban medidos a su costo de reposición o reproducción, según corresponda, al cierre de cada ejercicio, con el límite de su respectivo valor recuperable. En el caso de los materiales, el valor había sido determinado según los precios de las últimas compras que se consideran representativos de sus valores de reposición al cierre de cada ejercicio. De acuerdo con las NIIF, dichos bienes deben ser valuados al valor más bajo entre su costo histórico y el valor neto de realización, por lo tanto, la Sociedad ha procedido a la valuación de su inventario al costo histórico de dichos bienes. El valor de los bienes de cambio bajo NIIF no supera su valor recuperable.

ii) Bienes de uso

Valor razonable como costo atribuido de acuerdo con la NIIF 1, la Sociedad ha optado por la medición a la fecha de transición de ciertas partidas de bienes de uso a su valor razonable, y utilizar este valor razonable como el costo atribuido a tal fecha. Las partidas sobre las que se aplicó este criterio fueron las incluidas en sus plantas situadas en las localidades de Capitán Bermúdez y Zárate, detalladas en las siguientes líneas del Anexo "A" de Bienes de uso: Terrenos, Edificios y construcciones y Maquinarias e instalaciones. El valor razonable fue determinado por un experto independiente como consecuencia de haber realizado una evaluación al 1° de junio de 2011 de las condiciones de operación, estado de mantenimiento y conservación de los bienes involucrados y su grado de obsolescencia tecnológica, funcional y económica. Luego de la fecha de transición, la Sociedad ha optado por la valuación de sus bienes de uso a costo histórico.

iii) Inversiones en sociedades controladas

Los ajustes incluidos en esta línea corresponden a los mismos conceptos que los indicados en i), ii) y v) para las sociedades controladas Casa Hutton S A C e I, Fábrica Nacional de Papel S A, Forestadora Tapebicuá S A y TC Rey S A y sus controladas indirectas, Rudaco S A e Iviraretá S A. Asimismo, al 31 de mayo de 2012 incluye un ajuste de valuación de la llave de negocio registrada en TC Rey S A, originada en la adquisición de acciones de Rudaco S A e Iviraretá S A, por cese de la deducción de amortizaciones bajo normas internacionales, por aplicación de la NIIF 3, asignándole una vida útil indefinida.

iv) Provisiones

De acuerdo con las normas contables profesionales argentinas, excepto las Resoluciones Técnicas 26 y 29, los efectos patrimoniales desfavorables que pudiere ocasionar la posible concreción o falta de concreción de hechos futuros (no controlables por el ente emisor de los estados contables) se reconocieron cuando:

- 1) derivan de una situación o circunstancia existente a la fecha de los estados contables,
- 2) la probabilidad de que tales efectos se materialicen es alta, y
- 3) es posible cuantificarlos en moneda de una manera adecuada.

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

De acuerdo con la NIC 37, para reconocer un pasivo no sólo debe existir la obligación presente, sino también la probabilidad de que haya una salida de recursos, que incorporen beneficios económicos, para cancelar tal obligación, entendiendo que la salida de recursos u otro suceso cualquiera se considerará probable siempre que haya mayor posibilidad de que se presente que de lo contrario, es decir, que la probabilidad de que un evento pueda ocurrir sea mayor que la probabilidad de que no se presente en el futuro

Por lo tanto, la Sociedad revisó y ajustó sus estimaciones debido al diferente tratamiento previsto por la NIIF en función de su grado de probabilidad de ocurrencia

v) Impuesto diferido

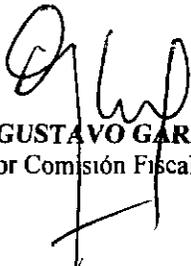
La Sociedad ha registrado los efectos de los ajustes incluidos en los acápites anteriores en el impuesto diferido, considerando la tasa impositiva vigente

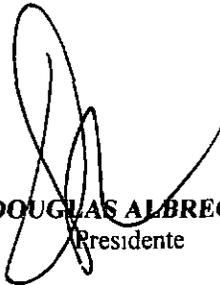
No se incluye la conciliación entre el efectivo y sus equivalentes y los totales de cada una de las causas de su variación, determinados de acuerdo con las normas contables aplicadas en la preparación de los presentes estados financieros y los mismos conceptos tal como se hubiesen determinado en caso de aplicar las normas contables anteriores, dado que las partidas conciliatorias no son significativas

En la preparación de estas conciliaciones, la Sociedad ha considerado aquellas NIIF que estima serán aplicables en la preparación de los primeros estados financieros anuales presentados de acuerdo con las NIIF, correspondientes al ejercicio que finalizará el 31 de mayo de 2013. Sin embargo, las partidas y los importes incluidos en estas conciliaciones podrían modificarse en la medida en que, cuando se preparen esos primeros estados financieros anuales de acuerdo con las NIIF, se emitan nuevas normas o se modifiquen las actuales, con aplicación obligatoria o anticipada admitida a esa fecha

44. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

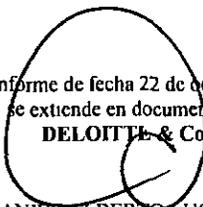
Los presentes estados financieros separados intermedios han sido aprobados por el Directorio de Celulosa Argentina S A y autorizados para ser emitidos con fecha 22 de octubre de 2012


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
 se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co. S A


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público (U N R.)
 Matrícula 9437 – Ley 8738
 C P C E Pcia de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2012/2013

1. Breve comentario sobre actividades

El resultado bruto del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012 arrojó una ganancia de \$ 80,5 millones, mientras que el mismo trimestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 83,3 millones, disminuyendo un 3%

El resultado integral del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012 fue una pérdida de \$ 0,4 millones frente a una ganancia de \$ 16 millones del mismo trimestre del ejercicio anterior

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 448,5 millones, que representan un crecimiento del 17% sobre el mismo trimestre del ejercicio precedente, mientras los costos de ventas se incrementaron un 23%

En Celulosa Argentina S A (Celulosa Argentina), los ingresos de actividades ordinarias en pesos aumentaron un 17% producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observada entre ambos trimestres. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 30%. Este aumento en los costos se origina principalmente en aumento de precios de madera, combustibles y mano de obra como así también depreciaciones y gastos por parada de planta

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucalipto durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012 fue de 47 235 toneladas, cifra un 5% inferior a la del mismo trimestre del ejercicio anterior, debido a una parada efectuada en el mes de julio en la planta de Capitan Bermudez, realizada principalmente para la revisión de la caldera de recuperación de reactivos

En Fabrica Nacional de Papel S A (Fanapel), los ingresos de actividades ordinarias del trimestre aumentaron un 24% en comparación con igual trimestre del ejercicio anterior y los costos de venta solo tuvieron un incremento del 12%. Esta mejora de márgenes se debió a la puesta en marcha de la nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica y a un fuerte trabajo de optimización de costos

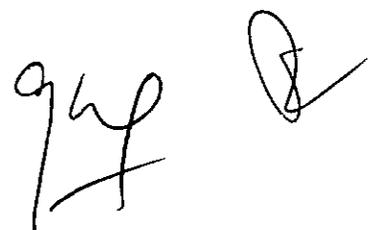
En Fanapel la producción del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012 fue de 15 822 toneladas de papel y 9 737 de pulpa de celulosa. Del total fabricado, el 65% correspondió a papeles estucados. Esta producción significó un incremento del 7% en la producción del papel en relación a igual trimestre del ejercicio anterior, y una reducción del 3% en la producción de celulosa

En Forestadora Tapebicua S A se registró un incremento del 24% en la facturación, impulsado principalmente por mayores volúmenes despachados de compensado

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe



En TC Rey S A , las ventas totales fueron 30% superiores, principalmente por mayores ventas de madera aserrada

Los costos de distribucion y gastos de administracion, en su conjunto, aumentaron \$ 8,9 millones respecto del mismo trimestre del ejercicio anterior, siendo la variacion principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales, impuestos, fletes y gastos de entrega

Los egresos financieros arrojaron una perdida de \$ 25,4 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 15,8 millones

La diferencia de cambio neta arrojó una perdida de 28,9 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representó una perdida de \$ 19,4 millones

El mayor costo financiero se origina en el incremento de la perdida por diferencia de cambio e intereses generada por los pasivos establecidos en dolares estadounidenses que se vio compensado en parte por un resultado positivo de \$ 20,6 millones por ajuste por conversion de sociedades controladas del exterior (Fanapel)

Al 31 de agosto de 2012 se registro un beneficio por Impuesto a las Ganancias de \$ 6,4 millones, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior se registro una perdida de \$ 3,9 millones

La dotacion total del Grupo alcanzo, al 31 de agosto de 2012, la cantidad de 1 882 personas

2. Información comparativa.

En los anexos 1 y 2 adjuntos, se incluye informacion comparativa con periodos anteriores relacionada con la estructura patrimonial, de resultados y de flujos de efectivo, datos estadisticos e indices

3. Cumplimiento del plan de implementacion de las Normas Internacionales de Informacion Financiera ("NIIF") (no cubierto por informe del auditor externo ni de la Comisión Fiscalizadora)

Los estados financieros consolidados intermedios por el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012 son los primeros que la Sociedad emite sobre la base de la aplicacion de la Norma Internacional de Contabilidad N° 34, "Informacion financiera intermedia" La adopcion de dicha norma, así como la de la totalidad de las Normas Internacionales de Informacion Financiera, tal como fueron emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por su sigla en ingles) fue resuelta por la Resolucion Tecnica N° 26 (texto ordenado) de la Federacion Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Economicas y por las Normas de la Comision Nacional de Valores

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico Nacional (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8738
C P C E Pera de Santa Fe

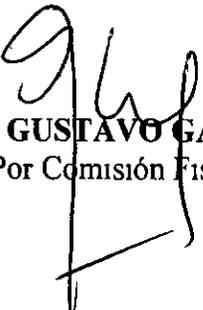


El proceso de implementación ha alcanzado con éxito el objetivo propuesto para el primer periodo intermedio, en tiempo y forma, y terminará con la emisión de los primeros estados financieros anuales correspondientes al ejercicio que finalizará el 31 de mayo de 2013

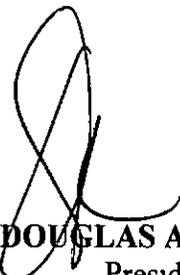
4. Breve comentario sobre perspectivas

Se preve, para los próximos meses, continuar con niveles de ventas alineados a las capacidades productivas, aunque con un escenario creciente de aumento de costos, que la Sociedad está tratando de compensar con una profunda revisión interna de los mismos que abarca tanto a los proveedores como a la estructura de sus diferentes negocios

Capitan Bermudez, 22 de octubre de 2012

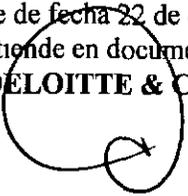


GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora



DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.



DANIEL ALBERTO LUCCA (Socro)
Contador Público Nacional (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2012/2013

Anexo I

Estructura patrimonial comparativa (en miles de pesos)

| <u>Rubro</u> | <u>31 08.12</u> | <u>31 08 11 (1)</u> |
|--|------------------|---------------------|
| Activo corriente | 630 123 | 516 465 |
| Activo no corriente | 1 579 900 | 1 489 550 |
| Total | <u>2 210 023</u> | <u>2 006 015</u> |
| Pasivo corriente | 854 246 | 732 030 |
| Pasivo no corriente | 542 046 | 514 088 |
| Subtotal Pasivo | <u>1 396 292</u> | <u>1 246 118</u> |
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la sociedad (controladora) | 790 738 | 738 767 |
| Participaciones no controladoras | 22 993 | 21 130 |
| Patrimonio total | <u>813 731</u> | <u>759 897</u> |
| Total del Pasivo más Patrimonio | <u>2 210 023</u> | <u>2 006 015</u> |

Estructura de resultados comparativa (en miles de pesos)

| <u>Rubro</u> | <u>31 08.12</u> | <u>31 08.11</u> |
|---|-----------------|-----------------|
| Resultado operativo | 26 057 | 41 513 |
| Resultados financieros | (53 548) | (34 709) |
| Otros ingresos y egresos | (38) | (1 303) |
| Participación en el resultado del periodo de entidades asociadas y negocios conjuntos | 52 | 347 |
| Impuesto a las ganancias / a la ganancia mínima presunta / a los activos netos | 6 433 | (3 888) |
| Resultado del periodo | <u>(21 044)</u> | <u>1 960</u> |
| Otro resultado integral luego de impuesto a las ganancias | 20 633 | 14 061 |
| Resultado integral total del periodo (Pérdida) / Ganancia | <u>(411)</u> | <u>16 021</u> |

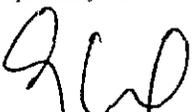
Estructura del flujo de efectivo comparativo (en miles de pesos)

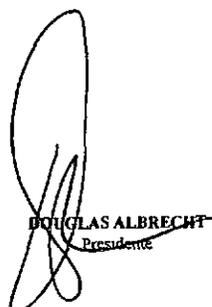
| | | |
|--|-----------------|-----------------|
| Fondos generados por las actividades operativas | 9 434 | 14 192 |
| Fondos utilizados en las actividades de inversión | (15 673) | (23 894) |
| Fondos utilizados en las actividades de financiación | <u>(7 488)</u> | <u>(1 577)</u> |
| Total de fondos aplicados durante el periodo | <u>(13 727)</u> | <u>(11 279)</u> |

Índices

| | | |
|--|------|------|
| Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente) | 0 74 | 0 71 |
| Solvencia (Patrimonio atribuible a la controladora/Pasivo Total) | 0 57 | 0 59 |
| Inmovilización del Capital (Activo no corriente / Activo total) | 0 71 | 0 74 |

(1) Saldos preparados bajo NIIF. Ver nota 43 a los presentes estados financieros consolidados intermedios


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizada


DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9437 Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

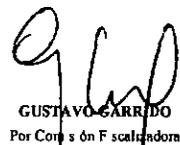
CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA
RESEÑA INFORMATIVA SOBRE EL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2012/2013

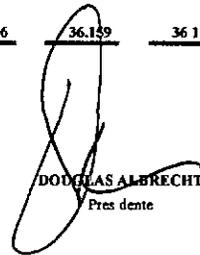
Anexo 2

Datos estadísticos (en toneladas)

Relativos a la actividad principal de la Empresa.

| | 31.08.12 | | 31.08.11 | | 31.08.10 | | 31.08.09 | | 31.08.08 | |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | Acumul. | Tr.m. |
| Venta de papeles y pulpa de mercado | | | | | | | | | | |
| Ventas locales | 49 384 | 49 384 | 47 455 | 47 455 | 43 349 | 43 349 | 44 188 | 44 188 | 41 312 | 41 312 |
| Exportación | <u>17 438</u> | <u>17 438</u> | <u>17 581</u> | <u>17 581</u> | <u>21 393</u> | <u>21 393</u> | <u>21 281</u> | <u>21 281</u> | <u>17 886</u> | <u>17 886</u> |
| Total | <u>66 822</u> | <u>66 822</u> | <u>65 036</u> | <u>65 036</u> | <u>64 742</u> | <u>64 742</u> | <u>65 469</u> | <u>65 469</u> | <u>59 198</u> | <u>59 198</u> |
| | | | | | | | | | | |
| Producción de papeles y pulpa de mercado | <u>63 057</u> | <u>63 057</u> | <u>64 303</u> | <u>64 303</u> | <u>62 589</u> | <u>62 589</u> | <u>63 424</u> | <u>63 424</u> | <u>60 028</u> | <u>60 028</u> |
| | | | | | | | | | | |
| Venta de maderas de mercado | | | | | | | | | | |
| Ventas locales | 19 400 | 19 400 | 27 867 | 27 867 | 24 464 | 24 464 | 16 366 | 16 366 | 26 993 | 26 993 |
| Exportación | <u>82</u> | <u>82</u> | <u>64</u> | <u>64</u> | <u>20</u> | <u>20</u> | <u>18</u> | <u>18</u> | <u>626</u> | <u>626</u> |
| Total | <u>19 482</u> | <u>19 482</u> | <u>27 931</u> | <u>27 931</u> | <u>24 484</u> | <u>24 484</u> | <u>16 384</u> | <u>16 384</u> | <u>27 619</u> | <u>27 619</u> |
| | | | | | | | | | | |
| Producción de madera de mercado | <u>30 323</u> | <u>30 323</u> | <u>32 463</u> | <u>32 463</u> | <u>38 906</u> | <u>38 906</u> | <u>36 159</u> | <u>36 159</u> | <u>32 345</u> | <u>32 345</u> |


GUSTAVO GARRIDO
 Por Comisión Fiscalizadora


DOUGLAS ALBRECHT
 Presidente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
 se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co. S.A.

DANIEL ALBERTO LUCCA (Soc. o)
 Contador Público Nacional (U.N.R.)
 Matrícula 9437 Ley 8738
 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA

**INFORMACIÓN ADICIONAL A LOS ESTADOS FINANCIEROS REQUERIDA
POR EL ARTICULO 68 DEL REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO
DE BUENOS AIRES CORRESPONDIENTE AL PERIODO DE TRES MESES FINALIZADO EL
31 DE AGOSTO DE 2012**
(Cifras expresadas en miles de pesos)

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

No existen

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

Ver notas 2, 3 y 43 a los estados financieros separados intermedios

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

Al 31 de agosto de 2012

| | Saldos deudores | Saldos acreedores |
|------------------------------|-----------------------|-------------------------|
| <u>De plazo vencido</u> | | |
| Hasta 3 meses | 45 697 | 102 385 |
| Entre 4 y 6 meses | 3 082 | 4 141 |
| Entre 7 y 9 meses | 1 921 | 348 |
| Entre 10 y 12 meses | 1 264 | 518 |
| Entre 13 y 24 meses | 2 739 | 17 190 |
| Entre 25 y 36 meses | | 1 806 |
| Entre 37 y 48 meses | 999 | 32 435 |
| | <u>55 702</u> | <u>158 823</u> |
| <u>Sin plazo establecido</u> | <u>16 617</u> | <u>111 357</u> |
| <u>A vencer</u> | | |
| Hasta 3 meses | 118 198 | 257 222 |
| Entre 4 y 6 meses | 3 032 | 113 359 |
| Entre 7 y 9 meses | 6 626 | 9 973 |
| Entre 10 y 12 meses | 3 278 | 58 852 |
| Entre 13 y 24 meses | 1 857 | 113 623 |
| Entre 25 y 36 meses | 893 | 227 642 |
| Entre 37 y 48 meses | 1 046 | 76 801 |
| Entre 49 y 60 meses | - | 78 412 |
| | <u>134 930</u> | <u>935 884</u> |
| Previsiones | <u>(1 953)</u> | - |
| Total | <u><u>205 296</u></u> | <u><u>1 206 064</u></u> |

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico Nacional (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe

4 **Clasificación de los créditos y deudas**

a) Cuentas en moneda nacional y en moneda extranjera

| | Saldos Deudores | Saldos Acreedores |
|----------------------|--------------------|----------------------|
| 1) Moneda nacional | 162 361 | 394 521 |
| 2) Moneda extranjera | 42 945 | 811 543 |
| Total | 205.296 | 1 206 064 |

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 | 205 296 | 1 206 064 |
| Total | 205 296 | 1 206 064 |

c) Saldos que devengan y que no devengan intereses

| | Saldos Deudores | Saldos Acreedores |
|--------------------------|--------------------|----------------------|
| 1) Devengan intereses | 16 480 | 796 572 |
| 2) No devengan intereses | 188 816 | 409 492 |
| Total | 205.296 | 1 206 064 |

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 13 a los estados financieros separados intermedios

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

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico Nacional (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8738
C P C F Pcia de Santa Fe

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 revalu 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

Para Inventario Ver nota 3 4 a los estados financieros separados intermedios

Para Propiedades, plantas y equipos Ver nota 3 5 a los estados financieros separados intermedios

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 492 247 (a) | 863 206 |
| Automotores | Robo, incendio y pérdida total | 1 185 U\$S 65 (b) | 2 058 |
| | Responsabilidad Civil | (c) | |
| Importaciones de bienes y mercaderías | Todo riesgo | (d) | 4 935 |
| Caja y valores convertibles en dinero | Robo | U\$S 63 | 21 838 |
| Plantación forestal | Incendio y rayos | U\$S 4 160 (e) | 16 014 |
| | | U\$S 674 (f) | 7 247 |

(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 rodado asegurado para el caso de responsabilidad civil

(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 2 496 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 250 por incendio de madera en pie en el campo La Adelaida

El informe de fecha 22 de octubre de 2012 se extiende en documento aparte

DELOITTE & Co S A

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U N R)
Matricula 9437 – Ley 8738
C P C F Pcia de Santa Fe

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 37 a los estados financieros separados intermedios

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

No existen

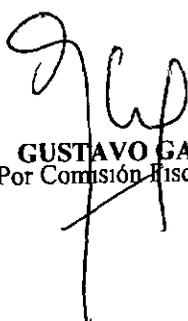
17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas.

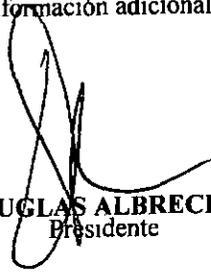
La Sociedad ha efectuado emisiones de acciones preferidas que gozan de un dividendo en efectivo anual acumulativo de tres puntos sobre la tasa de interés vencida para los depósitos a un año, a plazo fijo, transferibles, fijada por instituciones bancarias oficiales al 31 de agosto de cada año. El saldo impago al 31 de agosto de 2012 se expone en nota 22 a) a los estados financieros separados

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

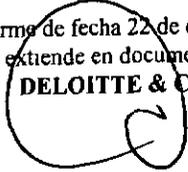
Ver Nota 36 b) a los estados financieros separados intermedios

El Apéndice 1 adjunto forma parte integrante de esta información adicional


GUSTAVO GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora


DOUGLAS ALBRECHT
Presidente

El informe de fecha 22 de octubre de 2012
se extiende en documento aparte
DELOITTE & Co SA


DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Público Nacional (U N R)
Matrícula 9437 – Ley 8738
C P C E Pcia de Santa Fe



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 TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE AGOSTO DE 2012
(Cifras expresadas en miles de pesos)

APÉNDICE IV

5b) y 5c) CLASIFICACIÓN DE LOS BALANZOS CON SOCIIDADES ART. 33 ES No. 19.559 Y CON OTRAS PAQUETES RELACIONADAS SEGÚN EL PLAZO Y SEGÚN EL TIPO DE MONEDA

| Sociedades | Saldo neto | CLASIFICACIÓN SEGÚN EL PLAZO | | | | | | | | CLASIFICACIÓN SEGÚN MONEDA | | CLASIFICACIÓN SEGÚN DEVENGADO INTERESES | | | | | | |
|--|------------------|------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|---------------------|-------------------|-----------------------|----------------------------|----------------------|---|------------------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------------|---------------------|
| | | De plazo vencido | | | | A vencer | | | | En moneda local | En moneda extranjera | Devengado intereses | No devengado intereses | | | | | |
| | | Hasta 1 mes | Entre 4 y 6 meses | Entre 7 y 9 meses | Entre 0 y 2 meses | Entre 3 y 24 meses | Entre 25 y 36 meses | A más de 48 meses | Sin plazo establecido | | | | | Hasta 1 mes | Entre 7 y 9 meses | Entre 0 y 2 meses | Entre 1 y 24 meses | Entre 25 y 36 meses |
| Controladas | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Saldo deudores | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Cem. Hutton S.A.C. e | 9.376 | 9.042 | | | | | | | 334 | | | | | | 9.376 | | | |
| Fábrica Nacional de Papel S.A. | 7.060 | 4 | 460 | 593 | 42 | | | | 32 | | | | | 7.060 | 7.060 | | | |
| Normativa Celulosa S.A. | 5.8 | 344 | | | | | | | 234 | | | | | 578 | 1.578 | | | |
| TC Rey S.A. | 0.7 | | | | | | | | 28 | | 36 | | | 716 | 667 | | | |
| Ferretería Argentina S.A. | 476 | | | | | | | | | 49.5 | 2.460 | | | 4.5 | 6.868 | | | |
| Fabricación Ferreas | 247 | | | | | | | | | | | 24 | | 24 | 247 | | | |
| Protección S.A. | 5.528 | | | | | | | | | | | 036 | | 4.492 | 076 | | | |
| Subtotal | 42.282 | 28.538 | 460 | 593 | 142 | | | | 1.646 | 780 | 5.651 | 2,460 | | 28,94 | 21,341 | 12,827 | 38,255 | |
| Saldo acreedores | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Fábrica Nacional de Papel S.A. | (2329.3) | 2.684 | | 67 | | | | | (0.5) | 44.4 | | | | (1.8) | 2329.3 | (54.048) | | |
| Ferretería Tapachal S.A. | 499 | 025 | | | | 254 | | | (543) | | | 220 | | (343) | 499 | 304 | | |
| Tanaco S.A. | 547 | | | | | | | | (337) | | | | | (117) | (339) | (117) | | |
| Carnitosa Argentina S.A. | (117) | | | | | | | | | | | | | | (2.051) | (2.051) | | |
| TC Rey S.A. | 2.053 | (954) | | | | | | | | | | 248 | | (48) | (48) | (48) | | |
| Rudman | 448 | | | | | | | | | | | | | (276) | (276) | (276) | | |
| Federación Forestal | (215) | | | | | | | | (176) | | | | | (239.346) | (239.346) | (58.467) | | |
| Subtotal | (241.733) | (4.663) | | (5) | 24 | (87) | | | (3.7) | (44.4) | (4.739) | (469) | (29.4) | (43.479) | (83.264) | (28.213) | | |
| Total | (199.449) | 14,867 | 460 | 482 | 118 | (87) | | | 8.475 | (43.711) | (9.888) | 2.892 | (29.478) | (143.479) | 18,846 | (218.005) | (171.237) | (28.213) |
| Sociedad controlada y otras partes relacionadas | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Saldo deudores | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Tapachal S.A. | 046 | | | | | | | | 046 | | | | | | 046 | 046 | | |
| Ferropac Investment Corp | 2.24 | | | | | | | | 2.24 | | | | | | 2.24 | 2.24 | | |
| Subtotal | 2.293 | | | | | | | | 1.046 | | | | | | 1.046 | 3.293 | | |
| Saldo acreedores | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Tapachal S.A. | (4.89) | | | | | | | | | | | | | | (4.89) | (4.89) | | |
| Ferropac Investment Corp | (45.846) | | | | | | | | | | | | | | (45.846) | (18.694) | | |
| Subtotal | (50.737) | | | | | | | | | | | | | | (50.737) | (28.694) | | |
| Total | (47.444) | | | | | | | | | | | | | | (49.69) | (38.694) | (8.758) | |
| Honorarios directores | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Saldo acreedores | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | (94) | | | | | | | | (94) | | | | | (94) | (94) | | | |

[Signature]
 CINTO GARRIDO
 Por convenios financieros

El número de fecha 22 de octubre de 2012
 se extiende en documento aparte
 DANIELA LIBERTELLI LUCCA (Socio)
 Comisión Nacional de Valores
 Mariscal 943 - 1º y B 38
 C.P.C.F. Pcia. de Santa Fe

[Signature]
 DANIELA LIBERTELLI
 Presidente

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES (Revisión limitada)

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

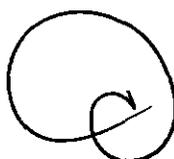
1 Identificación de los estados financieros objeto de la revisión limitada

Hemos efectuado una revisión limitada de los estados financieros consolidados intermedios 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 2.4 a dichos estados financieros consolidados intermedios, que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de agosto de 2012, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 44 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos) Sus cifras resumidas expresadas en miles de pesos son las siguientes

| | |
|--|-----------|
| Activo | 2 210 023 |
| Pasivo | 1 396 292 |
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) | 790 738 |
| Pérdida del periodo atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) | (21 355) |
| Resultado integral del período (Pérdida) atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) | (1 402) |

Los importes y otra información correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2012 y 2011 y al periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011 son parte integrante de los estados financieros consolidados intermedios 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, 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, ‘Información financiera intermedia’ 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 consolidados intermedios 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 FACPC 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 consolidada de la Sociedad al 31 de agosto de 2012 ni sobre su resultado integral consolidado, los cambios consolidados en su patrimonio y los flujos consolidados de su efectivo por el período de tres meses finalizado en esa fecha.

3. Aclaraciones previas

Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros consolidados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo 1, éstos han sido preparados conforme a la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia", siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Información Financiera. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 43 a los estados financieros consolidados intermedios. Las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dicha nota están sujetas a los cambios que pudieran producirse como consecuencia de variaciones en las Normas Internacionales de Información Financiera que finalmente se apliquen y sólo podrán considerarse definitivas cuando se preparen los estados financieros anuales correspondientes al ejercicio en que se apliquen por primera vez dichas normas.

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 consolidados intermedios de Celulosa Argentina S.A. identificados en el primer párrafo del capítulo 1 para que estén presentados de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34.

5. Información especial requerida por disposiciones vigentes

- a) Los estados financieros consolidados intermedios 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 Comisión Nacional de Valores.
- b) Las cifras de los estados financieros consolidados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados intermedios de las sociedades que integran el grupo económico las que se detallan en la nota 24. Los estados financieros separados intermedios 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 consolidados intermedios 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 Comisión Nacional de Valores, 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 31 de agosto de 2012 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 7.623 y no era exigible a esa fecha.

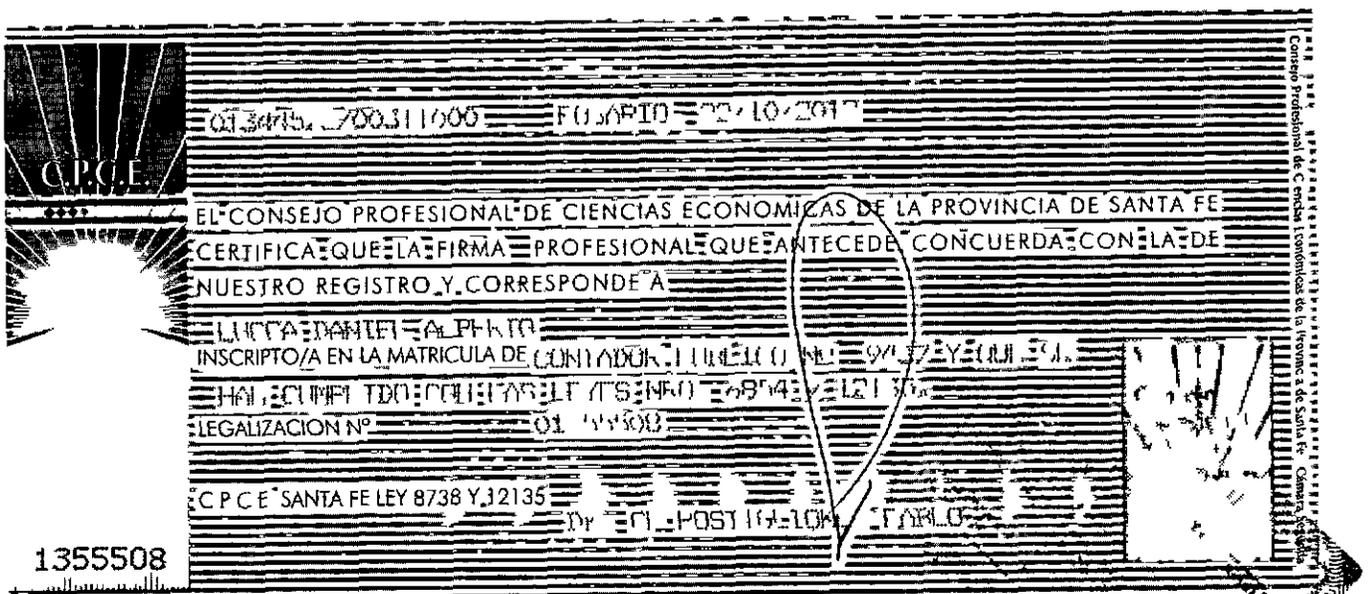


- f) Según surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capítulo, la deuda devengada al 31 de agosto de 2012 a favor de la Administración Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendía a miles de \$ 134, no siendo exigible a esa fecha

Rosario, 22 de octubre de 2012

DELOITTE & Co S A
Matrícula 144 - Ley 8738
C P C E Provincia de Santa Fe

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico Nacional (U N R)
Matrícula 9437 - Ley 8 738
C P C E Provincia de Santa Fe



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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES (Revisión limitada)

Señores Presidente y Directores de
Celulosa Argentina Sociedad Anónima
Domicilio legal Avda Pomilio s/n – Capitan Bermudez
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 separados intermedios adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante mencionada indistintamente como “Celulosa Argentina S A” o la “Sociedad”), que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de agosto de 2012, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 44 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros separados intermedios adjuntos) Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos, son las siguientes

| | |
|--|-----------|
| Activo | 2 014 756 |
| Pasivo | 1 224 018 |
| Patrimonio | 790 738 |
| Pérdida del período | (21 355) |
| Resultado integral del período - Perdida | (1 402) |

Los importes y otra información correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2012 y 2011 y al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011 son parte integrante de los estados financieros separados intermedios 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, 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, “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 21 a los estados financieros separados 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 separados intermedios 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 de la Sociedad al 31 de agosto de 2012 ni sobre su resultado integral, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el período de tres meses finalizado en esa fecha.

3. Aclaraciones previas

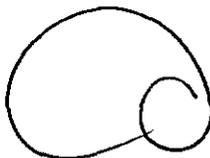
Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros separados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo I, éstos han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F A C P C E para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Información Financiera. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 43 a los estados financieros separados intermedios. Las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dicha nota están sujetas a los cambios que pudieran producirse como consecuencia de variaciones en las Normas Internacionales de Información Financiera que finalmente se apliquen y sólo podrán considerarse definitivas cuando se preparen los estados financieros anuales correspondientes al ejercicio en que se apliquen por primera vez dichas normas.

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 separados intermedios de Celulosa Argentina S A identificados en el primer párrafo del capítulo I 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 separados de una entidad controladora.

5 Información especial requerida por disposiciones vigentes

- a) Los estados financieros separados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo I 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 Comisión Nacional de Valores.
- b) Las cifras de los estados financieros separados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo I 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 separados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo I 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 separados intermedios requerida por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, preparada por el Directorio y la Gerencia, 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 31 de agosto de 2012 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 7.623 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, la deuda devengada al 31 de agosto de 2012 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 \$ 134, no siendo exigible a esa fecha

Rosario, 22 de octubre de 2012

DELOITTE & Co SA
Matricula 144 - Ley 8738
C P C E Provincia de Santa Fe

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico Nacional (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8 738
C P C E Provincia de Santa Fe

0137/1520700-10997 ROSARIO - 22/10/2012

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:
DANIEL ALBERTO LUCCA
INSCRIPTO/A EN LA MATRICULA DE CONTADOR PUBLICO NACIONAL N° 9437 Y LEY 8738
MATRICULADO EN EL AÑO 1975 EN LA CIUDAD DE ROSARIO - SANTA FE
LEGALIZACION N° 0135/1512

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

1355512

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

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

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, adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas 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 intermedio adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia".

I) DOCUMENTOS EXAMINADOS

- a) Estados financieros consolidados intermedios 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 2.4) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de agosto de 2012, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 44 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos).
- b) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores, preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad.

II) ALCANCE DEL TRABAJO

Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con normas de sindicatura vigentes conforme con lo dispuesto por la Ley de Sociedades Comerciales Nro 19.550.

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en el apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co S.A. quien emitió su informe con fecha 22 de octubre de 2012 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados contables 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 producción, dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.

Asimismo, en relación con la Reseña Informativa correspondiente al período de tres meses terminado el 31 de agosto de 2012, hemos verificado que contiene la información requerida por las normas de la Comisión Nacional de Valores, en lo que es material de nuestra competencia, que sus datos numéricos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

III) ACLARACIONES PREVIAS

Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros consolidados intermedios mencionados en el apartado a) del capítulo I, éstos han sido preparados conforme a la Norma Internacional de Contabilidad 34, "Información financiera intermedia", siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Información Financiera. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 43 a los estados financieros consolidados intermedios. Las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dicha nota están sujetas a los cambios que pudieran producirse como consecuencia de variaciones en las Normas Internacionales de Información Financiera que finalmente se apliquen y sólo podrán considerarse definitivas cuando se preparen los estados financieros anuales correspondientes al ejercicio en que se apliquen por primera vez dichas normas.



IV) DICTAMEN DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

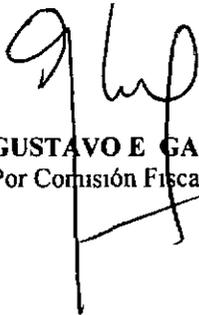
Basado en la tarea realizada con el alcance descrito en el apartado II de este informe, que no incluyó la aplicación de todos los procedimientos necesarios para permitirnos expresar una opinión sobre los estados financieros objeto de esta revisión, considerados en su conjunto, estamos en condiciones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

- a) No hemos tomado conocimiento de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros consolidados intermedios de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de agosto de 2012, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34
- b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con la Reseña informativa, 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

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 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, 22 de octubre de 2012



GUSTAVO E GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

INFORME DE LA COMISION 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 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, "Información financiera intermedia". Para preparar los estados financieros separados intermedios a que se refiere este informe, la Sociedad ha aplicado las normas contables profesionales de 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 I a los estados financieros separados adjuntos.

I) DOCUMENTOS EXAMINADOS

- a) Estados financieros separados intermedios de Celulosa Argentina Sociedad Anónima (en adelante, mencionada indistintamente como "Celulosa Argentina Sociedad Anónima" o la "Sociedad") que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de agosto de 2012, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 44 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos)
- b) Información adicional a las notas a los estados financieros al 31 de agosto de 2012, requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

II) ALCANCE DEL TRABAJO

Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con normas de sindicatura vigentes conforme con lo dispuesto por la Ley de Sociedades Comerciales Nro 19.550

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en el apartado I, hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co S A quien emitió su informe con fecha 22 de octubre de 2012 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados contables de periodos 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 producción, dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.

III) ACLARACIONES PREVIAS

Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros separados intermedios mencionados en el apartado a) del capítulo I), éstos han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F A C P C E para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, siendo éste el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Información Financiera. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 43 a los estados financieros separados intermedios. Las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dicha nota están sujetas a los cambios que pudieran producirse como consecuencia de variaciones en las Normas Internacionales de Información Financiera que finalmente se apliquen y sólo podrán considerarse definitivas cuando se preparen los estados financieros anuales correspondientes al ejercicio en que se apliquen por primera vez dichas normas.



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 separados intermedios de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de agosto de 2012, mencionados en el capítulo I de este informe, para que estén preparados de acuerdo con Resolución Técnica N° 26 de la F A C P C E para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora
- b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia, en relación con Información adicional a las notas a los estados financieros al 31 de agosto de 2012, 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 separados intermedios 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, 22 de octubre de 2012


GUSTAVO E. GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora

CELULOSA ARGENTINA S.A.

ACTA DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

En la Ciudad de Rosario, a los 22 días del mes de octubre de 2012, se reúne la Comisión Fiscalizadora de **CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA** (la "Sociedad") con la asistencia de sus miembros Dres Gustavo Garrido y Lucia Emilia Ozan. Se deja constancia que el Dr. J. Francisco Ruiz Guiñazu no asiste a la presente reunión por encontrarse fuera del país. El Dr. Gustavo Garrido manifiesta que el cuerpo ha recibido para su consideración la información contable de la Sociedad correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2012 que ya 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 separados intermedios de la Sociedad que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de agosto de 2012, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en esa fecha y la información complementaria, y (b) los estados financieros consolidados intermedios de la Sociedad y sus controladas que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de agosto de 2012, los correspondientes estados consolidados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres 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 Anonima

En nuestro carácter de miembros de la Comisión Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anonima 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 adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) 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 Información financiera intermedia. Para preparar los estados financieros separados intermedios a que se refiere este informe la Sociedad ha aplicado las normas contables profesionales de la Resolución Técnica N° 26 de la FACPCE 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 21 a los estados financieros separados adjuntos.

I) DOCUMENTOS EXAMINADOS

- a) *Estados financieros separados intermedios de Celulosa Argentina Sociedad Anonima (en adelante mencionada indistintamente como Celulosa Argentina Sociedad Anonima o la Sociedad) que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de agosto de 2012, los correspondientes estados separados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 44 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos).*
- b) *Información adicional a las notas a los estados financieros al 31 de agosto de 2012 requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.*

Handwritten signature and initials, likely of the auditor or representative of the auditing firm, consisting of a stylized 'G' and 'L' followed by a 'b'.

II) ALCANCE DEL TRABAJO

Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con normas de sindicatura vigentes conforme con lo dispuesto por la Ley de Sociedades Comerciales Nro 19 550

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en el apartado I hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co S A quien emitió su informe con fecha 22 de octubre de 2012 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados contables de periodos 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 producción dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.

III) ACLARACIONES PREVIAS

Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros separados intermedios mencionados en el apartado a) del capítulo I) estos han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F A C P C E para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora siendo este el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Información Financiera. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 43 a los estados financieros separados intermedios. Las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dicha nota están sujetas a los cambios que pudieran producirse como consecuencia de variaciones en las Normas Internacionales de Información Financiera que finalmente se apliquen y solo podrán considerarse definitivas cuando se preparen los estados financieros anuales correspondientes al ejercicio en que se apliquen por primera vez dichas normas.

IV) DICTAMEN DE LA COMISION 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 separados intermedios de Celulosa Argentina Sociedad Anónima al 31 de agosto de 2012 mencionados en el capítulo I de este informe para que estén preparados de acuerdo con Resolución Técnica N° 26 de la F A C P C E para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora.*
- b) No tenemos observaciones que formular en lo que es materia de nuestra competencia en relación con Información adicional a las notas a los estados financieros al 31 de agosto de 2012 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 separados intermedios 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 22 de octubre de 2012

*GUSTAVO E GARRIDO
Por Comisión Fiscalizadora*

INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

*A los Señores Accionistas de
Celulosa Argentina Sociedad Anonima*

En nuestro caracter de miembros de la Comision Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anonima hemos efectuado una revision limitada de los documentos detallados en el apartado I siguiente El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparacion y presentacion razonable de los estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Informacion Financiera adoptadas por la Federacion Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Economicas como normas contables profesionales e incorporadas por la Comision Nacional de Valores a su normativa tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por su sigla en ingles) y por lo tanto son responsables de la preparacion y presentacion de los estados financieros consolidados intermedio adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34 Informacion financiera intermedia

I) DOCUMENTOS EXAMINADOS

- a) Estados financieros consolidados intermedios de Celulosa Argentina Sociedad Anonima (en adelante mencionada indistintamente como Celulosa Argentina Sociedad Anonima o la Sociedad) y sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.4) que incluyen el estado consolidado de situacion financiera al 31 de agosto de 2012 los correspondientes estados consolidados del resultado integral de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el periodo de tres meses finalizado en esa fecha y la informacion complementaria contenida en sus notas 1 a 44 (las notas 2 y 3 describen las principales politicas contables utilizadas en la preparacion de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos)*
- b) Reseña informativa requerida por la Comision Nacional de Valores preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad*

II) ALCANCE DEL TRABAJO

Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con normas de sindicatura vigentes conforme con lo dispuesto por la Ley de Sociedades Comerciales Nro 19.550

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en el apartado I hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co S A quien emitió su informe con fecha 22 de octubre de 2012 de acuerdo con las normas de auditoria vigentes en la Republica Argentina para la revision limitada de estados contables de periodos intermedios Nuestra revision incluyo la verificacion de la planificacion del trabajo la naturaleza alcance y oportunidad de los procedimientos aplicados y los resultados de la revision limitada efectuada por dicha firma profesional El alcance de una revision limitada es sustancialmente inferior al de un examen de auditoria cuyo objetivo es expresar una opinion sobre los estados financieros en su conjunto Por lo tanto no expresamos tal opinion

No hemos evaluado los criterios empresariales de administracion comerciales ni produccion dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad

Asimismo en relacion con la Reseña Informativa correspondiente al periodo de tres meses terminado el 31 de agosto de 2012 hemos verificado que contiene la informacion requerida por las normas de la Comision Nacional de Valores en lo que es material de nuestra competencia que sus datos numericos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentacion pertinente

III) ACLARACIONES PREVIAS

Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros consolidados intermedios mencionados en el apartado a) del capitulo I) estos han sido preparados conforme a la Norma Internacional de Contabilidad 34 Informacion financiera intermedia siendo este el primer ejercicio economico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Informacion Financiera Los efectos de los cambios originados por la aplicacion de esta nueva base contable se presentan en la nota 43 a los estados financieros consolidados intermedios Las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dicha nota estan sujetas a los cambios que pudieran producirse como consecuencia de variaciones en las Normas Internacionales de Informacion Financiera que

finalmente se apliquen y solo podran considerarse definitivas cuando se preparen los estados financieros anuales correspondientes al ejercicio en que se apliquen por primera vez dichas normas

IV) DICTAMEN DE LA COMISION FISCALIZADORA

Basado en la tarea realizada con el alcance descrito en el apartado II de este informe que no incluye la aplicacion de todos los procedimientos necesarios para permitirnos expresar una opinion sobre los estados financieros objeto de esta revision considerados en su conjunto estamos en condiciones de informar que

- a) No hemos tomado conocimiento de modificacion significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros consolidados intermedios de Celulosa Argentina Sociedad Anonima al 31 de agosto de 2012 mencionados en el capitulo I de este informe para que esten preparados de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34
- b) No tenemos observaciones que formular en lo que es materia de nuestra competencia en relacion con la Reseña informativa preparada por el Directorio de la Sociedad y requerida por la Comision Nacional de Valores siendo las afirmaciones sobre hechos futuros responsabilidad exclusiva del Directorio

Manifestamos asimismo que hemos realizado en cuanto correspondian las tareas previstas por el articulo 294 de la Ley Nro 19 550 que incluye la asistencia a las reuniones del Directorio y Asambleas

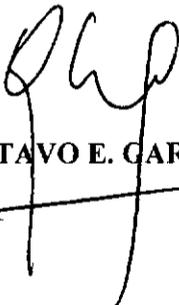
Finalmente informamos que las cifras de los estados financieros intermedios adjuntos surgen de los registros contables de la Sociedad que en sus aspectos formales han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes

Rosario 22 de octubre de 2012

GUSTAVO E GARRIDO
Por Comision Fiscalizadora

Finalmente la Comision Fiscalizadora dispone designar al Dr Gustavo E Garrido para que suscriba los informes y las copias de la presente acta requeridas por los organismos de control

No habiendo mas asuntos que tratar, se levanta la sesion


GUSTAVO E. GARRIDO


LUCIA EMILIA OZAN



ACTA NUMERO MIL CUATROCIENTOS SETENTA Y SEIS DE LA SESION DEL DIRECTORIO DE CELULOSA ARGENTINA SOCIEDAD ANONIMA, de fecha 22 de Octubre de dos mil doce.

Siendo las 8 00 hs se inicia la sesion bajo la Presidencia del señor Douglas Albrecht y con la asistencia de los señores Directores Juan Collado Jose Urtubey y Andreas Keller Sarmiento Asisten tambien los miembros de la Comision Fiscalizadora señores Gustavo Garrido y Lucia Emilia Ozan

ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL PRIMER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2012/2013.

El Señor Presidente manifiesta que a fin de dar cumplimiento a lo que establecen las normas sobre documentacion contable aprobadas por la Comision Nacional de Valores en lo inherente a la situacion economico-financiera correspondiente al Primer Trimestre concluido el 31 de Agosto de 2012 hace constar que con la debida anticipacion los señores Directores y la Comision Fiscalizadora tomaron conocimiento de la documentacion a considerar

Acto seguido y teniendo en cuenta que dicha documentacion se ajusta a las disposiciones pertinentes ante una mocion formulada por el señor Presidente el Directorio por unanimidad resuelve

a) Aprobar la documentacion que se detalla a continuacion correspondiente al Primer Trimestre del ejercicio economico N° 84
Estados financieros consolidados intermedios que incluyen



Av H Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



Estado consolidado de situacion 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 situacion 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

Informacion articulo 68 (Reglamento de Cotizacion Bolsa de Comercio de Buenos Aires)



Av H Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



b) Dar intervencion a los integrantes de la Comision Fiscalizadora a los fines pertinentes El doctor Gustavo Garrido hace presente que conforme a lo expresado ya eran de conocimiento de la Comision Fiscalizadora los documentos aprobados y que estando completamente de acuerdo con los mismos extendieron los informes respectivos cuya transcripcion solicita sea efectuada en el Acta de la presente reunion

“INFORME DE LA COMISION FISCALIZADORA”

‘A los Señores Accionistas de’
“Celulosa Argentina Sociedad Anónima.”

En nuestro caracter de miembros de la Comision Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anonima hemos efectuado una revision limitada de los documentos detallados en el apartado I siguiente El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparacion y presentacion razonable de los estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Informacion Financiera, adoptadas por la Federacion Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Economicas como normas contables profesionales e incorporadas por la Comision Nacional de Valores a su normativa tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internaciones de Contabilidad (‘IASB’, por su sigla en ingles) y por lo tanto son responsables de la preparacion y presentacion de los estados

Av H Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



financieros consolidados intermedio adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34 'Información financiera intermedia

"I) DOCUMENTOS EXAMINADOS"

- 'a) Estados financieros consolidados intermedios de Celulosa Argentina Sociedad Anonima (en adelante, mencionada indistintamente como Celulosa Argentina Sociedad Anonima' o la 'Sociedad') y sus sociedades controladas (las que se indican en la nota 2.4) que incluyen el estado consolidado de situación financiera al 31 de agosto de 2012 los correspondientes estados consolidados del resultado integral de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el periodo de tres meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 44 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos)'
- "b) Reseña informativa requerida por la Comisión Nacional de Valores preparada por el Directorio y la Gerencia de la Sociedad

"II) ALCANCE DEL TRABAJO"

'Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con normas de sindicatura vigentes conforme con lo dispuesto por la Ley de Sociedades Comerciales Nro 19.550

Para realizar nuestra tarea profesional sobre los documentos detallados en el apartado I hemos revisado el trabajo efectuado por el auditor externo Deloitte & Co S A quien emitió su informe con fecha 22 de octubre de 2012 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados contables de periodos 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 empresariales de administración, comerciales ni producción dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.'

Av H Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina

Tel 54 341 491 1402

Fax 54 341 491 1401

www.celulosaargentina.com.ar



Asimismo en relacion con la Reseña Informativa correspondiente al periodo de tres meses terminado el 31 de agosto de 2012 hemos verificado que contiene la informacion requerida por las normas de la Comision Nacional de Valores, en lo que es material de nuestra competencia, que sus datos numericos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentacion pertinente ”

“III) ACLARACIONES PREVIAS”

‘Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros consolidados intermedios mencionados en el apartado a) del capitulo I) estos han sido preparados conforme a la Norma Internacional de Contabilidad 34 ‘Informacion financiera intermedia’ siendo este el primer ejercicio economico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Informacion Financiera. Los efectos de los cambios originados por la aplicacion de esta nueva base contable se presentan en la nota 43 a los estados financieros consolidados intermedios. Las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dicha nota estan sujetas a los cambios que pudieran producirse como consecuencia de variaciones en las Normas Internacionales de Informacion Financiera que finalmente se apliquen y solo podran considerarse definitivas cuando se preparen los estados financieros anuales correspondientes al ejercicio en que se apliquen por primera vez dichas normas

“IV) DICTAMEN DE LA COMISION FISCALIZADORA”

‘Basado en la tarea realizada con el alcance descrito en el apartado II de este informe que no incluyo la aplicacion de todos los procedimientos necesarios para permitirnos expresar una opinion sobre los estados financieros objeto de esta revision considerados en su conjunto, estamos en condiciones de informar que ’

- a) ‘No hemos tomado conocimiento de modificacion significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros consolidados intermedios de Celulosa Argentina Sociedad Anonima al 31 de agosto de 2012 mencionados en el capitulo I de este informe para que esten preparados de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34 ’
- b) No tenemos observaciones que formular, en lo que es materia de nuestra competencia en relacion con la Reseña informativa, preparada por el Directorio de la Sociedad y requerida por la Comision Nacional de Valores siendo las afirmaciones sobre hechos futuros responsabilidad exclusiva del Directorio ’

Av H Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



'Manifestamos asimismo que hemos realizado en cuanto correspondian las tareas previstas por el articulo 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 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 22 de octubre de 2012

"GUSTAVO E. GARRIDO"
Por Comision Fiscalizadora'

"INFORME DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA"

'A los Señores Accionistas de'
"Celulosa Argentina Sociedad Anónima."

'En nuestro caracter de miembros de la Comision Fiscalizadora de Celulosa Argentina Sociedad Anonima hemos efectuado una revision limitada de los documentos detallados en el apartado I siguiente El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparacion y presentacion razonable de los estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Informacion Financiera adoptadas por la Federacion Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Economicas (F A C P C E) como normas contables profesionales e incorporadas por la Comision Nacional de Valores a su normativa, tal como fueron

Av H Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



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 intermedio adjuntos, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 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 de 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 adjuntos.

"I) DOCUMENTOS EXAMINADOS"

- 'a) Estados financieros separados intermedios de Celulosa Argentina Sociedad Anonima (en adelante, mencionada indistintamente como 'Celulosa Argentina Sociedad Anonima' o la 'Sociedad') que incluyen el estado separado de situación financiera al 31 de agosto de 2012, los correspondientes estados separados del resultado integral de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en esa fecha y la información complementaria contenida en sus notas 1 a 44 (las notas 2 y 3 describen las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos) '
- 'b) Información adicional a las notas a los estados financieros al 31 de agosto de 2012 requerida por el artículo N° 68 del Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires '

"II) ALCANCE DEL TRABAJO"

'Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con normas de sindicatura vigentes conforme con lo dispuesto por la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19.550

Av. H. Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
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 & Co S A quien emitió su informe con fecha 22 de octubre de 2012 de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina para la revisión limitada de estados contables de periodos 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 empresariales de administración, comerciales ni producción dado que ellos son de incumbencia exclusiva de la Sociedad.

“III) ACLARACIONES PREVIAS”

‘Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros separados intermedios mencionados en el apartado a) del capítulo I) estos han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F A C P C E para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, siendo este el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Información Financiera. Los efectos de los cambios originados por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 43 a los estados financieros separados intermedios. Las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dicha nota están sujetas a los cambios que pudieran producirse como consecuencia de variaciones en las Normas Internacionales de Información Financiera que finalmente se apliquen y solo podrán considerarse definitivas cuando se preparen los estados financieros anuales correspondientes al ejercicio en que se apliquen por primera vez dichas normas.’

“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 separados intermedios de

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



Celulosa Argentina Sociedad Anonima al 31 de agosto de 2012 mencionados en el capitulo I de este informe para que esten preparados de acuerdo con Resolucion Tecnica N° 26 de la F A C P C E para la preparacion de estados financieros separados de una entidad controladora

- b) "No tenemos observaciones que formular en lo que es materia de nuestra competencia en relacion con Informacion adicional a las notas a los estados financieros al 31 de agosto de 2012, requerida por el articulo N° 68 del Reglamento de Cotizacion de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires "

'Manifestamos asimismo que hemos realizado, en cuanto correspondian las tareas previstas por el articulo 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 separados intermedios 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, 22 de octubre de 2012 '

"GUSTAVO E. GARRIDO"
Por Comision Fiscalizadora"

- c) Se toma conocimiento de los dictámenes emitido por el Contador Certificante que reza asi

"INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"

'(Revision limitada)

Av H Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



Señores Presidente y Directores de'
"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"
Domicilio legal Avda Pomilio s/n – Capitan Bermudez'
Provincia de Santa Fe'
CUIT 30-50106215-0"

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

'Hemos efectuado una revision limitada de los estados financieros separados intermedios adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anonima (en adelante mencionada indistintamente como 'Celulosa Argentina S A ' o la 'Sociedad") que incluyen el estado separado de situacion financiera al 31 de agosto de 2012, los correspondientes estados separados del resultado integral de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el periodo de tres meses finalizado en esa fecha y la informacion complementaria contenida en sus notas 1 a 44 (las notas 2 y 3 describen las principales politicas contables utilizadas en la preparacion de los estados financieros separados intermedios adjuntos) Sus cifras resumidas expresadas en miles de pesos, son las siguientes '

| | |
|--|-------------|
| 'Activo | '2 014 756' |
| 'Pasivo" | '1 224 018 |
| 'Patrimonio | '790 738 |
| 'Perdida del periodo' | "(21 355)' |
| 'Resultado integral del periodo – Perdida | '(1 402)' |

Los importes y otra informacion correspondientes a los ejercicios economicos finalizados el 31 de mayo de 2012 y 2011 y al periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011 son parte integrante de los estados financieros separados intermedios mencionados precedentemente y tienen el proposito de que se lean solo en relacion con esos estados financieros "

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparacion y presentacion razonable de los estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Informacion Financiera, adoptadas por la Federacion Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Economicas (F A C P C E ') como normas contables profesionales e incorporadas por la Comision Nacional de Valores a su normativa tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ('IASB ' por su sigla en ingles) y por lo tanto, son responsables de la preparacion y presentacion de los estados financieros

Av H Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



separados intermedios adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 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 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 separados intermedios 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 de la Sociedad al 31 de agosto de 2012 ni sobre su resultado integral, los cambios en su patrimonio y los flujos de su efectivo por el periodo de tres meses finalizado en esa fecha."

"3. Aclaraciones previas"

"Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros separados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo 1, estos han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la F A C P C E para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, siendo este el primer ejercicio económico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Información Financiera. Los efectos de los cambios originados

Av. H. Pomilio S/N°

S2154FVS, Capitan Bermudez

Santa Fe, Argentina

Tel 54 341 491-1402

Fax 54 341 491 1401

www.celulosaargentina.com.ar



por la aplicación de esta nueva base contable se presentan en la nota 43 a los estados financieros separados intermedios. Las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dicha nota están sujetas a los cambios que pudieran producirse como consecuencia de variaciones en las Normas Internacionales de Información Financiera que finalmente se apliquen y solo podrán considerarse definitivas cuando se preparen los estados financieros anuales correspondientes al ejercicio en que se apliquen por primera vez dichas normas.

“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 separados intermedios de Celulosa Argentina S.A. 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 separados de una entidad controladora.”

“5. Información especial requerida por disposiciones vigentes”

- a) ‘Los estados financieros separados intermedios 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 Comisión Nacional de Valores
- b) ‘Las cifras de los estados financieros separados intermedios 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 separados intermedios 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 separados intermedios requerida por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires preparada por el Directorio y la Gerencia 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 31 de agosto de 2012 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y

Av. H. Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



contribuciones previsionales ascendia a miles de \$ 7 623 y no era exigible a esa fecha '

- f) 'Segun surge de los registros contables de la Sociedad indicados en el apartado b) de este capitulo, la deuda devengada al 31 de agosto de 2012 a favor de la Administracion Provincial de Impuestos de la Provincia de Santa Fe en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos ascendia a miles de \$ 134, no siendo exigible a esa fecha

'Rosario, 22 de octubre de 2012'

"DELOITTE & Co S.R.L "
Matricula 144 – Ley 8738
C P C E Provincia de Santa Fe

"DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)"
Contador Publico Nacional (U N R)
Matricula 9437 – Ley 8 738
C P C E Provincia de Santa Fe"

"INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES"
"(Revision limitada)

Señores Presidente y Directores de '
"Celulosa Argentina Sociedad Anónima"
Domicilio legal Avda Pomilio s/n – Capitan Bermudez
Provincia de Santa Fe'
'CUIT 30 50106215 0'

"1. Identificación de los estados financieros objeto de la revision limitada"

Av H Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



“Hemos efectuado una revision limitada de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos de Celulosa Argentina Sociedad Anonima (en adelante mencionada indistintamente como ‘Celulosa Argentina S A ’ o la “Sociedad”) con sus sociedades controladas (las que se detallan en la nota 2 4 a dichos estados financieros consolidados intermedios, que incluyen el estado consolidado de situacion financiera al 31 de agosto de 2012, los correspondientes estados consolidados del resultado integral de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el periodo de tres meses finalizado en esa fecha y la informacion complementaria contenida en sus notas 1 a 44 (las notas 2 y 3 describen las principales politicas contables utilizadas en la preparacion de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos) Sus cifras resumidas, expresadas en miles de pesos son las siguientes ’

| | |
|--|-------------|
| ‘Activo’ | 2 210 023 |
| ‘Pasivo’ | ‘1 396 292’ |
| ‘Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora) | ‘790 738 |
| ‘Perdida del periodo atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)’ | ‘(21 355)’ |
| ‘Resultado integral del periodo (Perdida) atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)’ | ‘(1 402)’ |

‘Los importes y otra informacion correspondientes a los ejercicios economicos finalizados el 31 de mayo de 2012 y 2011 y al periodo de tres meses finalizado el 31 de agosto de 2011 son parte integrante de los estados financieros consolidados intermedios mencionados precedentemente y tienen el proposito de que se lean solo en relacion con esos estados financieros ”

El Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables por la preparacion y presentacion razonable de los estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Informacion Financiera adoptadas por la Federacion Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Economicas (‘F A C P C E ’) como normas contables profesionales e incorporadas por la Comision Nacional de Valores a su normativa tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (‘IASB’ por su sigla en ingles) y por lo tanto, son responsables de la preparacion y presentacion de los estados financieros consolidados intermedios adjuntos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34 ‘Informacion financiera intermedia Asimismo, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad son responsables de la existencia del control interno que considere necesario para posibilitar la preparacion de estados financieros libres de distorsiones significativas originadas en errores o en irregularidades Nuestra responsabilidad consiste en emitir un informe sobre los estados financieros consolidados intermedios mencionados en el primer parrafo de este capitulo

Av H Pomilio S/N°

S2154FVS, Capitan Bermudez

Santa Fe, Argentina

Tel 54 341 491 1402

Fax 54 341 491 1401

www.celulosaargentina.com.ar



basado en nuestra revision efectuada con el alcance mencionado en el capitulo 2 siguiente

"2. Alcance del trabajo"

'Nuestra revision fue realizada de acuerdo con las normas de la Resolucion Tecnica N° 7 de la F A C P C E aplicables a la revision limitada de estados financieros de periodos intermedios. Estas normas establecen un alcance que es sustancialmente menor a la aplicacion de todos los procedimientos de auditoria necesarios para poder emitir una opinion profesional sobre los estados financieros considerados en su conjunto. Las referidas normas basicamente requieren aplicar procedimientos analiticos sobre la informacion incluida en los estados financieros intermedios, efectuar comprobaciones globales y realizar indagaciones al personal de la Sociedad responsable de la preparacion de los estados financieros.'

'Consecuentemente, no expresamos opinion sobre la situacion financiera consolidada de la Sociedad al 31 de agosto de 2012 ni sobre su resultado integral consolidado, los cambios consolidados en su patrimonio y los flujos consolidados de su efectivo por el periodo de tres meses finalizado en esa fecha.'

"3. Aclaraciones previas"

Tal como se indica en la nota 2 a los estados financieros consolidados intermedios mencionados en el primer parrafo del capitulo 1, estos han sido preparados conforme a la Norma Internacional de Contabilidad 34 'Informacion financiera intermedia', siendo este el primer ejercicio economico en que la Sociedad aplica Normas Internacionales de Informacion Financiera. Los efectos de los cambios originados por la aplicacion de esta nueva base contable se presentan en la nota 43 a los estados financieros consolidados intermedios. Las partidas y cifras contenidas en las conciliaciones incluidas en dicha nota estan sujetas a los cambios que pudieran producirse como consecuencia de variaciones en las Normas Internacionales de Informacion Financiera que finalmente se apliquen y solo podran considerarse definitivas cuando se preparen los estados financieros anuales correspondientes al ejercicio en que se apliquen por primera vez dichas normas.

"4. Manifestación de los auditores"

'Con base en el trabajo realizado segun lo señalado en el capitulo 2 de este informe, estamos en condiciones de informar que no hemos tomado conocimiento

Av H Pomilio S/N°

S2154FVS, Capitan Bermudez

Santa Fe, Argentina

Tel 54 341 491 1402

Fax 54 341 491 1401

www.celulosaargentina.com.ar



de modificación significativa alguna que deba hacerse a los estados financieros consolidados intermedios de Celulosa Argentina S A identificados en el primer párrafo del capítulo 1 para que estén presentados de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 34 '

“5. Información especial requerida por disposiciones vigentes”

- a) ' Los estados financieros consolidados intermedios 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 Comisión Nacional de Valores '
- b) "Las cifras de los estados financieros consolidados intermedios mencionados en el primer párrafo del capítulo 1 de este informe surgen de aplicar los procedimientos de consolidación establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera a partir de los estados financieros separados intermedios de las sociedades que integran el grupo económico, las que se detallan en la nota 2.4. Los estados financieros separados intermedios 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 consolidados intermedios 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 Comisión Nacional de Valores, 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 31 de agosto de 2012 a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino en concepto de aportes y contribuciones previsionales ascendía a miles de \$ 7 623 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 la deuda devengada al 31 de agosto de 2012 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 \$ 134 no siendo exigible a esa fecha '

Av H Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



Rosario, 22 de octubre de 2012'

DELOITTE & Co S A
Matricula 144 - Ley 8738
C P C E Provincia de Santa Fe

DANIEL ALBERTO LUCCA (Socio)
Contador Publico Nacional (U N R)
Matricula 9437 - Ley 8 738
C P C E Provincia de Santa Fe

No habiendo mas asuntos que tratar siendo las 9,30 hs se levanta la
sesion -

Firmado Douglas Albrecht Juan Collado Jose Urtubey y Andreas Keller
Sarmiento Directores, Gustavo Garrido y Lucia Emilia Ozan - Miembros de la
Comision Fiscalizadora

La presente es copia fiel de la parte pertinente del Acta de Directorio N° 1476 de
fecha 22 de Octubre de 2012, obrante en el Libro Copiador de Actas de Directorio
N° 13

Av H Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491-1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

MERCADO

Las ventas totales en pesos del Grupo al 31 de agosto de 2012 ascendieron a \$ 448,5 millones, lo cual muestra un crecimiento del 17% sobre el mismo trimestre del ejercicio anterior

Celulosa Argentina S A (Celulosa Argentina)

Las ventas netas totales de la empresa al 31 de agosto de 2012, considerando pulpa y papel y reventa de papel estucado, ascendieron a \$ 303,7 millones, representando un incremento del 17% sobre el mismo trimestre del ejercicio precedente

El Consumo Nacional Aparente de papeles para impresion y escritura no estucados correspondiente al primer trimestre del ejercicio disminuyo un 1% respecto al trimestre precedente finalizado el 31 de mayo de 2012

Cabe destacar que se continua con esfuerzo manteniendo posicion exportadora, incluso creciendo en algunos productos como las resmitas, principalmente en el mercado regional

Con relacion a la pulpa de eucalipto destinada al mercado domestico, se vendio el total del volumen disponible en el ejercicio, el cual fue un 17% inferior en comparacion con el mismo trimestre del ejercicio anterior

Fabrica Nacional de Papel S A (Fanapel)

La facturacion de Fanapel consolidado de papel para impresion y escritura, estucados


Av H Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



y no estucados, para el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012, ascendió a \$ 120,9 millones, indicando un crecimiento del 24% sobre el mismo trimestre del ejercicio precedente

En Fanapel individual el volumen vendido en el trimestre se incremento un 12% en comparacion con igual trimestre del ejercicio anterior. Mientras que en el mercado local (Uruguay) se redujo un 5,6%, en el mercado externo se incremento 23,5%. Las exportaciones alcanzaron un 65% del volumen total facturado

Los principales destinos de estas exportaciones continuaron siendo fundamentalmente Argentina y Brasil, con una participacion tambien importante en Chile y Paraguay, y complementandose en este trimestre con ventas a los paises de Bolivia y España. El producto principal continuó siendo el papel estucado, con un 83,5% del volumen total

El crecimiento proyectado en los países de la region, pese a la crisis internacional, hace prever que se mantendra la demanda de nuestros productos

Forestadora Tapebicuá S A y TC Rey S A

En Forestadora Tapebicua, durante el primer trimestre del actual ejercicio se ha verificado un incremento en la facturacion del 24% con respecto al mismo trimestre del ejercicio anterior, sobre todo por mayores ventas de compensado, cuyo volumen despachado se incremento un 20%, a pesar del crecimiento de las importaciones desde Brasil y Uruguay. En la linea de aserrados los volúmenes vendidos disminuyeron un 12%

En TC Rey la facturación de pino fue un 30% superior a la del mismo trimestre del ejercicio anterior, sobre todo por mayores ventas de madera aserrada, que se

Av H Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



incrementaron un 55%

OPERACIONES

OPERACIÓN INDUSTRIAL

Celulosa Argentina S A

En Celulosa Argentina, la producción de papeles y pulpa de eucaliptus durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012 fue de 47 235 toneladas, cifra un 5% inferior a la del mismo trimestre del ejercicio anterior, debido a una parada efectuada en el mes de julio en la planta de Capitán Bermúdez, realizada principalmente para la revisión de la caldera de recuperación de reactivos

Fanapel S A

La producción del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012 fue de 15 822 toneladas de papel y 9 737 de pulpa de celulosa. Del total fabricado, el 65% correspondió a papeles estucados

Esta producción significó un incremento del 7% en la producción del papel en relación a igual trimestre del ejercicio anterior, y una reducción del 3% en la producción de celulosa

Forestadora Tapebicua S A y TC Rey S.A

En Forestadora Tapebicua la producción de compensados fenólicos fue un 20% superior a la del primer trimestre del ejercicio anterior, como resultado de las mejoras

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



operadas en la línea En madera solida se verifico una caída de 3% en la producción, sobre todo en la línea de madera de obra

En la línea de pino, la producción de madera aserrada fue un 55% superior al volumen producido en el primer trimestre del ejercicio anterior, mientras que en remanufactura se verifico un incremento del 4%

INVERSIONES (PRODUCCIÓN Y MEDIO AMBIENTE).

Celulosa Argentina

- Tratamiento de Efluentes Gaseosos:

Fue finalizado el montaje de la obra relacionada con la Planta Purificadora de Gases de Proceso con el fin de asegurar el "Back Up" de quemado del sistema de recolección de gases concentrados provenientes de la Digestión y la Evaporación Este equipo esta diseñado en un todo de acuerdo con las exigencias de la EPA (Environmental Protection Agency) de Estados Unidos, e incorpora un proceso de recuperación de calor integrado a la Caldera de Recuperación, disminuyendo las emisiones olorosas El equipo se pondra en marcha en el segundo trimestre del ejercicio 2012-13

En forma conjunta con este proyecto, se finalizo la instalación del nuevo Scruber de Smelter de la Caldera de Recuperación, el cual fue puesto en marcha en el mes de abril de 2012, continuando de esta manera con la Mejora Continua en las emisiones gaseosas

- Tratamiento de cenizas de Caldera de Recuperación:

Av H Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



Se continua con la instalación y montaje de un nuevo sistema de tratamiento de cenizas de la Caldera de Recuperacion, el cual reducira los tiempos de parada y la corrosión del equipamiento, lo que redundara en una mejora operativa y mayor perspectiva de la vida útil del equipo

Se estima su instalacion y puesta en marcha para el ultimo trimestre del presente ejercicio

La financiacion para la adquisición de este equipamiento se realizo en marzo de este año, a través de un prestamo del PNC Bank y seguro crediticio de Eximbank, ambos de Estados Unidos de Norteamerica, a 5 años de plazo

- Nueva Turbina de Condensación:

En el orden energético se continua avanzando con la instalacion de una nueva turbina de condensacion, la cual reemplazara el equipamiento que actualmente cuenta con una antigüedad en servicio de 52 años

Se estima su instalacion y puesta en marcha para el segundo trimestre del ejercicio 2012-2013.

Fanapel S A

En mayo de 2012 se finalizo con la instalacion del proyecto de la nueva planta de generacion de vapor y energia electrica en base a biomasa, habiendo entrado en produccion tanto la caldera de biomasa como el turbogenerador A partir de ese momento, y aunque se continua con trabajos de ajuste como es habitual en estos proyectos, se ha aumentado la generacion de energia eléctrica, disminuyendo sustancialmente la compra de energia de la red pública, y sustituido la totalidad de las

Av H Pomilio S/N°
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



calderas existentes, eliminando practicamente la quema de combustibles fosiles

Durante este trimestre, se realizaron inversiones complementarias en este proyecto, posteriores a la puesta en marcha pero necesarias para finalizarlo

Forestadora Tapebicuá SA y TC Rey SA

En Forestadora Tapebicua, se encuentra en etapa de construccion la obra civil del turbogenerador de energía a partir de biomasa

La financiación para la adquisición e instalacion de este equipamiento se está realizando mediante el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario

Asimismo se ha comenzado a tramitar la certificación IRAM para nuestra linea de compensados fenolicos Grandis, lo que nos colocara en posicion ventajosa frente a productos competidores

ACTIVIDAD FORESTAL

El Grupo mantiene 19 996 hectareas de tierras aptas para el cultivo de eucaliptos y pinos, distribuidas en Argentina (provincias de Corrientes, Entre Rios y Buenos Aires) y en la Republica Oriental del Uruguay (Departamento Colonia)

De las mencionadas hectáreas, 1 326 se poseen en usufructos ubicados en las provincias de Buenos Aires, Entre Rios y Corrientes

Av H Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



El Grupo continúa con el plan de plantaciones previsto, tanto de pinos como de eucaliptos

En Forestadora Tapebicua el vivero clonal de eucalipto está en plena producción, con 1 100 000 plantines clonales anuales, logrando el 100% de abastecimiento para las plantaciones propias, y un excedente del 20% de su producción para venta a terceros

El Grupo tiene como objetivo estratégico lograr la certificación FSC (Forest Stewardship Council) sobre la totalidad de los bosques propios de eucalipto y pino

Forestadora Tapebicua fue la primera empresa en Argentina que obtuvo dicha certificación en el año 2001, manteniéndose desde entonces

En este sentido, Celulosa Argentina obtuvo la certificación FSC de Cadena de Custodia en sus papeles a principios de 2009, y de toda su cadena de distribución a fines del mismo año

En Fanapel, se logró la certificación FSC de Cadena de Custodia en sus papeles a principios del 2010, y se está realizando un plan de trabajo y estudios preliminares, con el objetivo de obtener la certificación del área forestal en los próximos meses

RECURSOS HUMANOS

La dotación total del Grupo alcanzó, al 31 de agosto de 2012, la cantidad de 1 882 personas

En el área de Capacitación, y en el transcurso del mes de agosto, comenzó el programa de seguridad denominado "Safestart", dirigido inicialmente al personal del

Av H Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491-1401
www.celulosaargentina.com.ar



sector Alistamiento

Asimismo se continua con el dictado de clases de idioma ingles y portugues, como asi tambien de Higiene y Seguridad para el personal de planta

En el ambito de Responsabilidad Social Empresaria, dio comienzo durante el mes de agosto el Programa Educativo denominado "Cadena Productiva" dirigido a alumnos de septimo grado de todas las escuelas primarias de Capitán Bermudez

Por ultimo se continúa desarrollando el cuarto ciclo del "Centro Pescar Celulosa"

RESULTADOS ORDINARIOS

El resultado bruto del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012 arrojó una ganancia de \$ 80,5 millones, mientras que el mismo trimestre del ejercicio anterior arrojó una ganancia de \$ 83,3 millones, disminuyendo un 3%

El resultado integral del trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012 fue una pérdida de \$ 0,4 millones frente a una ganancia de \$ 16 millones del mismo trimestre del ejercicio anterior

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a \$ 448,5 millones, que *representan un crecimiento del 17% sobre el mismo trimestre del ejercicio precedente*, mientras los costos de ventas se incrementaron un 23%

En Celulosa Argentina, los ingresos por actividades ordinarias en pesos aumentaron un 17% producto de la combinación precio, mix de ventas y volúmenes observada entre ambos trimestres. Mientras tanto, los costos de ventas aumentaron un 30%

Av H Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitán Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



Este aumento en los costos se origina principalmente en aumento de precios de madera, combustibles y mano de obra como así también depreciaciones y gastos por parada de planta

En Fanapel, los ingresos de actividades ordinarias del trimestre aumentaron un 24% en comparación con igual trimestre del ejercicio anterior y los costos de venta solo tuvieron un incremento del 12%. Esta mejora de márgenes se debió a la puesta en marcha de la nueva planta de generación de vapor y energía eléctrica y a un fuerte trabajo de optimización de costos

En Forestadora Tapebicua se registró un incremento del 24% en la facturación, impulsado principalmente por mayores volúmenes despachados de compensado

En TC Rey las ventas totales fueron 30% superiores, principalmente por mayores ventas de madera aserrada

Los costos de distribución y gastos de administración, en su conjunto, aumentaron \$ 8,9 millones respecto del mismo trimestre del ejercicio anterior, siendo la variación principal el incremento en los sueldos y sus cargas sociales, impuestos, fletes y gastos de entrega

Los egresos financieros arrojaron una pérdida de \$ 25,4 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representaron una pérdida de \$ 15,8 millones

La diferencia de cambio neta arrojó una pérdida de 28,9 millones durante el trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior representó una pérdida de \$ 19,4 millones

Av H Pomilio S/Nº
S2154FVS, Capitan Bermudez
Santa Fe, Argentina
Tel 54 341 491 1402
Fax 54 341 491 1401
www.celulosaargentina.com.ar



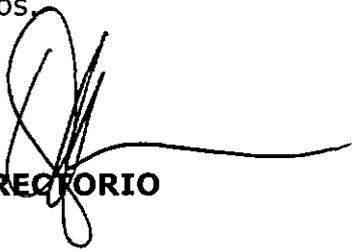
El mayor costo financiero se origina en el incremento de la pérdida por diferencia de cambio e intereses generada por los pasivos establecidos en dolares estadounidenses que se vio compensado en parte por un resultado positivo de \$ 20,6 millones por ajuste por conversion de sociedades controladas del exterior (Fanapel)

Al 31 de agosto de 2012 se registro un resultado positivo por Impuesto a las Ganancias de \$ 6,4 millones, mientras que en el mismo trimestre del ejercicio anterior se registro una pérdida de \$ 3,9 millones

No hubo resultados extraordinarios en el presente trimestre

PERSPECTIVAS

Se preve, para los proximos meses, continuar con niveles de ventas alineados a las capacidades productivas, aunque con un escenario creciente de aumento de costos, que la Sociedad esta tratando de compensar con una profunda revision interna de los mismos que abarca tanto a los proveedores como a la estructura de sus diferentes negocios.


EL DIRECTORIO



Capitán Bermudez, 22 de octubre de 2012

A la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

Ref : Estados correspondientes al primer trimestre finalizado el 31 de agosto de 2012,
Ejercicio 2012/2013

De nuestra consideración

Tenemos el agrado de acompañar la siguiente documentación

- Reseña informativa
- Dictamen del contador publico nacional sobre Estados Financieros consolidados
- Estados Financieros consolidados con sus notas
- Dictamen del contador publico nacional sobre Estados Financieros separados
- Estados Financieros separados (individuales) con sus notas
- Información art 68
Informe de la Comisión Fiscalizadora
- Acta del Directorio
- Acta de la Comisión Fiscalizadora
- Estados Contables de Sociedades Controladas al 31/08/12
 - Cartulinas Argentinas S A
 - Tissucel S A
 - TC Rey S A
 - Forestadora Tapebicué S A
 - Fábncn Nacional de Papel S A
- Estados Contables de Sociedad Controlada al 31/07/12
 - Casa Hutton Sociedad Anónima Comercial e Industrial

Sin otro particular saludamos a Uds muy atentamente



Douglas Albrecht
Presidente

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